

DAMPAK KREDIBILITAS KEBIJAKAN FISKAL TERHADAP NILAI TUKAR DI INDONESIA

SISKA LUMBAN GAOL

8105128092



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Pendidikan Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekoomi Universitas Negeri Jakarta**

PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI

KONSENTRASI EKONOMI KOPERASI

JURUSAN EKONOMI & ADMINISTRASI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2015

THE IMPACT OF FISCAL POLICY CREDIBILITY ON THE EXCHANGE RATE: THE CASE IN INDONESIA

SISKA LUMBAN GAOL

8105128092



Skripsi is Written as Part Of Bachelor Degree in Education/ Economics Accomplishment

STUDY PROGRAM EDUCATION OF ECONOMICS

CONCENTRATION IN EDUCATION OF COOPERATIVE

ECONOMICS DEPARTMENT OF ECONOMICS AND

ADMINISTRATION FACULTY OF ECONOMICS

STATE UNIVERSITY OF JAKARTA

2015

ABSTRAK

SISKA LUMBAN GAOL. *Pengaruh Kredibilitas Kebijakan Fiskal pada Nilai Tukar di Indonesia*. Pendidikan Ekonomi Koperasi, Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, 2015.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari aturan defisit, aturan utang, deskresi, memiliki pengaruh terhadap nilai tukar di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah berbentuk time series dari tahun 2001(1)-2013(4) dengan jumlah sampel 52 point. Data nilai tukar diambil berdasarkan JISDOR di Bank Indonesia secara *real time*. Kemudian data belanja pemerintah di ambil dari Badan Pusat Statistik. Data total utang berasal dari Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan menambahkan variabel dummy yaitu fenomena *financial crisis* 2008 dan *inflation targeting* 2005. Hasil temuan menunjukkan model dari aturan defisit tidak signifikan serta tidak memberikan kontribusi dalam menstabilkan nilai tukar. Selanjutnya, aturan utang dengan menambahkan variabel dummy *inflation targeting* 2005 menunjukkan bahwa aturan utang dapat mempengaruhi nilai tukar. Kenaikan aturan utang dapat menstabilkan nilai tukar. Kemudian, diskresi tidak signifikan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai tukar.. Kemudian, variabel dummy *inflation targeting* 2005 utang menunjukkan hasil yang signifikan. Jika aturan utang dapat direalisasikan dengan aturan utang yang direncanakan, penyimpangan akan kecil maka dapat menstabilkan nilai tukar. Dari kedua *financial crisis* 2008 dan *inflation targeting* 2005 tidak memberikan reaksi terhadap nilai tukar. Implikasinya adalah pemerintah memperhatikan utang dalam jangka panjang agar dapat menstabilkan nilai tukar karena semakin tinggi aturan utang maka akan mengakibatkan nilai tukar stabil.

Kata Kunci: *aturan defisit, aturan utang, deskresi, nilai tukar*

ABSTRACT

SISKA LUMBAN GAOL. *The Impact Credibility Of Fiscal Policy on the Exchange Rate Case In Indonesia*. Cooperative Economics Education, Economics and Administration, Faculty of Economics, State University of Jakarta, in 2015.

This study aims to determine whether the credibility of fiscal policy as seen from the rules of the deficit, the debt rule, discretionary, has an influence on the exchange rate in Indonesia. The method used in this study is in the form of time series of the year 2001 (1)-2013 (4) with a sample of 52 points. Data exchange is taken by Bank Indonesia JISDOR in real time. Then the government expenditure data taken from the Central of Statistics. Data derived from the total debt of the Ministry of Finance of the Republic of Indonesia. This study uses multiple linear regression model by adding a dummy variable, namely the phenomenon of 2008 financial crisis and inflation targeting, 2005. The findings indicate the model of deficit rule is not significant and does not contribute in stabilizing the exchange rate. Furthermore, the rules of the debt by adding a dummy variable inflation targeting in 2005 shows that the rule of debt can affect the exchange rate. The increase in the debt rules can stabilize the exchange rate. Then, the discretion is not significant so it does not affect the exchange rate. Then, a dummy variable inflation targeting in 2005 debt shows significant results. If the debt rules can be realized with the planned debt rules, a small deviation will then be able to stabilize the exchange rate. The financial crisis of 2008 and 2005 inflation targeting did not respond to the exchange rate. The implication is that the government pay attention to the long-term debt in order to stabilize the exchange rate because the higher the debt, the rules will result in the exchange rate stable.

Keywords: Deficit rule, debt rule, discretionary, exchange rate

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

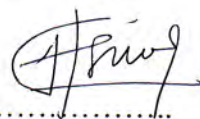
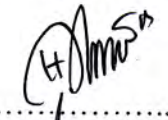
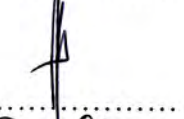

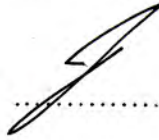
Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus

NIP. 19671207 199203 1001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dr. Siti Nurjanah, SE, M.Si</u> NIP. 19720114 199802 2 001	Ketua Penguji		28/1/2016
2. <u>Herlita, Sos, M.Ec, Dev</u> NIP. 19840106 201404 2 002	Sekretaris		28/1/2016
3. <u>Dicky Iranto, SE, M.Si</u> NIP. 19710612 200112 1 001	Penguji Ahli		1/2/2016
4. <u>Dr. Haryo Kuncoro, SE, M.Si</u> NIP. 19700207 200812 1 001	Pembimbing I		28/1/2016
5. <u>Karuniana Dianta A.S.S.IP,M.E</u> NIP. 19800824 200812 1 002	Pembimbing II		28/1/2016

Tanggal Lulus : 19 Januari 2016

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas tercantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta,

Yang Membuat Pernyataan



Siska Lumban Gaol
NIM. 8105128092

MOTTO DAN LEMBAR PERSEMBAHAN

*“Untuk mendapatkan kesuksesan, keberanianmu harus lebih besar
daripada ketakutanmu”*

*“teruntuk ayahku tercinta M. Lumban Gaol dan ibuku Nurmaya yang
telah memberikan segalanya dan yang terbaik untukku sampai detik ini
juga”*

*“Terimakasih kepada para sahabat atas kebersamaannya yang selalu
memberikan motivasi, doa dan semangat yang luar biasa”*

*“Terimakasih kepada para sahabat atas kebersamaannya yang selalu
memberikan motivasi, doa dan semangat yang luar biasa”*

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah yang telah memberikan rahmat, berkah, bimbingan dan hidayah Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Dampak Kredibilitas Kebijakan Fiskal Terhadap Nilai Tukar Di Indonesia”.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan akademik untuk mendapatkan gelar sarjana pendidikan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta. Dalam menyelesaikan Skripsi ini penulis mendapat bimbingan, bantuan dan saran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini perkenankanlah dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Haryo Kuncoro, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah membimbing, memberikan ilmu, menyarankan dan membantu penulis menyelesaikan skripsi dengan penuh kesabaran dan perhatian.
2. Bapak Karuniana Dianta A. Sebayang, S.IP, M.E selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, motivasi, perhatian dari awal sampai akhir penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Dedi Purwana, E.S, M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
4. Bapak Nurdin Hidayat, MM, M.Si, selaku Ketua Jurusan Ekonomi dan Administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
5. Ibu Dr. Siti Nurjanah, SE, M.si, selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah memberikan bimbingan dan semangat kepada penulis.
7. Seluruh teman-teman Pendidikan Ekonomi Koperasi 2012 khususnya untuk kelas Nonreg yang selalu memberikan dukungan, semangat dan doa dalam perjalanan skripsiku selama ini.

Dengan penuh kasih sayang yang tulus, penulis juga mengucapkan banyak terima kasih kepada seluruh keluarga yang telah memberikan dukungan moril maupun materil, semangat yang luar biasa, dan do'a yang tiada henti, khususnya kepada Papa, Mama dan Kakak Abang

yang selalu mengajarkan dan membantu penyusunan skripsi ini hingga larut malam. Kemudian penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada teman dan sahabat-sahabat seperjuangan yaitu Leonardo, Ratu Nabila Saras Putri, Pebriani Ratnasari, Donna Wibiananda, Citra Rizky Utami atas *support* yang telah diberikan selama proses penyusunan skripsi ini. Begitu pula untuk teman-teman semuanya terkhusus teman-teman Pendidikan Ekonomi Koperasi Nonreguler 2012 yang selalu mendo'a kan dan banyak membantu dalam penulisan skripsi ini.

Menulis skripsi ini tidak semudah membalikan telapak tangan. Banyak cerita dan perjuangan yang telah dilewatkan penulis selama penyusunan skripsi. Penulis yakin bahwa tidak ada perjuangan yang sia-sia. Penelitian ini pernah di presentasikan dalam Konferensi Internasional di Kuala Lumpur International Business Economics and Law Conference (KLIBEL 8) Malaysia, The LPEM's Conference on Economics and Finance in Indonesia Universitas Indonesia.

Penulis dengan segala keterbatasan yang ada dalam pelaksanaan maupun penyusunan skripsi ini, maka dapat dikatakan begitu banyak kurang dan masih jauh dari kata sempurna. Dengan segala kerendahan hati, penulis memohon maaf atas segala kekurangan yang ada. Kritik dan saran yang bersifat konstruktif sangat diharapkan dalam proses penyempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya serta bagi semua pihak umumnya, sebagai peningkatan dalam pengetahuan.

Jakarta,

Siska Lumban Gaol

DAFTAR ISI

JUDUL	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR LAMPIRAN	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Pembatasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah	11
E. Kegunaan Penelitian	12
BAB II. KAJIAN TEORETIK	
A. Deskripsi Konseptual	13
1. Nilai Tukar	13
2. Kredibilitas Kebijakan Fiskal	19
B. Hasil Penelitian yang Relevan	21
C. Kerangka Teoretik	27

D. Perumusan Hipotesis Penelitian	30
BAB III. METODE PENELITIAN	
A. Tujuan Penelitian	32
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	32
C. Metode Penelitian	33
D. Jenis dan Sumber Data	36
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	37
F. Teknik Analisis Data	40
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Data	
1. Statistik Deskriptif	46
2. Nilai Tukar	46
3. Kredibilitas Kebijakan Fiskal	47
B. Pengujian Hipotesis	
a. Uji Analisis Regresi Linear Berganda	57
b. Uji Koefisien Determinasi	60
c. Uji Keberartian Regresi (Uji F).....	62
1. Pengujian Hipotesis Asumsi Klasik	
a. Uji Normalitas	63
b. Uji Heterokedastisitas	64
c. Uji Autokorelasi	64
2. Pembahasan	65
BAB V. KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN	
A. Kesimpulan	69
B. Implikasi	70
C. Saran	70
Daftar Pustaka	71
Lampiran	71

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1.	Data Nilai tukar	71
2.	Data Keuangan Pemerintah.....	71
3.	Data Utang Pemerintah Pusat Tahun 2001-2013	72
4.	Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	73
5.	Hasil Regresi Linier Berganda	73
6.	Hasil Estimasi OLS dengan Variabel Dummy Inflation Targetting 2005	74
7.	Hasil Estimasi OLS dengan Variabel Dummy Inflation Targetting 2008	74
8.	Uji Heterokedastisitas	75
9.	Uji Autokorelasi.....	75
10.	Data Pengelolaan	76

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
IV. 1	Statistik Deskriptif	47
IV. 2	Data Nilai Tukar 2001(1) - 2013(4).....	48
IV. 3	Keuangan Pemerintah Tahun 2001-2013.....	50
IV. 4	Total Utang Pemerintah Tahun 2001-2013.....	53
IV. 5	Hasil Estimasi Analisis Regresi Linier Berganda	57
IV.6	Uji Heteroskedastisitas Metode White	64
IV.7	Uji Autokorelasi	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
IV. 1	Nilai Tukar Tahun 2001 2013.....	49
IV. 2	Model Aturan Defisit (Z1) Tahun 2001-2013	51
IV.3	Aturan Utang (Z2HP) Tahun 2001-2013	53
IV. 3	Gambar IV.3 Model Diskresi 2001-2013.....	55
IV. 4	Uji Normalitas	63

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sejarah perekonomian dunia menunjukkan tidak ada perekonomian di dunia ini yang konsisten tumbuh tanpa ada fluktuasi. Pertumbuhan ekonomi pada suatu negara akan selalu ditandai oleh fluktuasi dengan meningkatnya kegiatan ekonomi, kemudian disusul periode menurunnya kegiatan ekonomi. Dengan adanya perekonomian terbuka sejak masa orde baru menyebabkan perkembangan di Indonesia sangat dipengaruhi oleh perkembangan perekonomian internasional. Hal ini dapat dilihat dari pola perdagangan Indonesia yang mengalami fluktuasi sebagai akibat perkembangan ekspor dan impor. Jika perdagangan dilakukan dalam suatu negara tentu dapat dilakukan melalui mata uang negara yang bersangkutan. Dalam perekonomian terbuka terdapat dua mata uang yang berbeda. Perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara (kurs) pada prinsipnya ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran mata uang tersebut.¹

Nilai tukar merupakan salah satu variabel ekonomi yang memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara (kurs) dapat dijadikan alat untuk mengukur kondisi

¹ Levi, Maurice. *Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Mcgrawhill Book Co, 1996.p. 78

perekonomian suatu negara. Pertumbuhan nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki perekonomian yang baik. Sebaliknya, kondisi nilai tukar yang buruk juga akan berbahaya bagi perekonomian dan bahkan dapat menimbulkan krisis. Krisis sektor keuangan di Indonesia misalnya, yang dimulai pada bulan Agustus 1997 lalu dimana krisis ini ditandai dengan terjadinya krisis nilai tukar.

Dampak yang lebih kongkrit dari nilai tukar dicerminkan oleh pengaruhnya terhadap harga barang. Fluktuasi pada nilai tukar meningkatkan volatilitas pada harga barang yang pada akhirnya meningkatkan inflasi. Oleh karena itu diperlukan suatu kebijakan untuk menyelesaikan permasalahan terhadap gejala nilai tukar yang terjadi terus menerus. Salah satu kebijakan yang dapat diambil adalah melalui kebijakan fiskal.

Kebijakan fiskal dianggap mampu meredam fluktuasi termasuk nilai tukar, implementasi dari kebijakan fiskal salah satunya aturan fiskal. Pada bidang ekonomi publik, aturan fiskal mendapat popularitas yang cukup besar di berbagai belahan dunia. Kebijakan fiskal merupakan salah satu kebijakan untuk mengendalikan keseimbangan makroekonomi. Awalnya, didorong oleh defisit anggaran yang tinggi ditahun 1970-an, sebanyak 87 negara saat ini telah memberlakukan aturan fiskal.²

Efektivitas kebijakan fiskal dapat meredam kurs dan fluktuasi nilai tukar jika kredibel. Aturan fiskal memiliki satu tujuan, yaitu berusaha untuk

² IMF, *Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, IMF Fiscal Monitor Series. 2013.

memberikan kredibilitas terhadap pelaksanaan ekonomi makro dengan menghapus intervensi yang bersifat diskresioner.³ Kredibilitas kebijakan fiskal yang tinggi dapat bereaksi positif dan sesuai dengan yang diharapkan serta mencapai tujuannya. Fakta menunjukkan bahwa banyak negara berkembang dan negara maju mengalami defisit anggaran yang tinggi dan utang publik tidak berkelanjutan. Posisi fiskal yang tidak berkelanjutan memiliki dampak negatif pada tingkat bunga pasar sehingga dampak berikutnya adalah kenaikan ekspektasi inflasi dan pada akhirnya, tingkat inflasi itu sendiri.⁴

Kredibilitas kebijakan fiskal telah banyak disebut-sebut sebagai salah satu dasar yang paling penting dari kebijakan ekonomi makro. Secara umum, dapat diterima secara luas bahwa pemerintah dengan reputasi kuat dan menempuh kehati-hatian fiskal tidak perlu dibatasi oleh aturan. Namun demikian, besaran ketidakseimbangan fiskal yang seringkali berulang mencerminkan kurangnya disiplin fiskal.⁵ Kurangnya disiplin fiskal pada umumnya berasal dari penggunaan diskresi kebijakan fiskal.

Kebijakan diskresi mampu merespon guncangan yang tak terduga. Kebijakan diskresi juga dapat menjadi salah sasaran sehingga defisit terus-menerus dan kebijakan pro-siklikal, meningkatnya tingkat utang, dari waktu ke

³ Kopits, G. Fiscal rules: *Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament*, IMF Working Papers No.01/145, International Monetary Fund, Washington DC. 2001. p. 117.

⁴ Mankiw, N.G. *Macroeconomics Theory*; 4th edition, New York: Worth Publishers. 2013.

⁶ Woo, *The political Economy of Fiscal Policy: Public Deficits, Volatility, and growth*. Springer Verlag. 2006

waktu dan kehilangan kredibilitasnya akibat volatilitas kebijakan fiskal.⁶ Pada akhirnya, jika risiko mengenai arah masa depan kebijakan fiskal lebih besar, dan jika tidak ada kredibilitas, kebijakan fiskal menjadi tidak berkelanjutan (*sustainable*) akan berdampak pula pada kepercayaan terhadap pemerintah.

Hanya beberapa makalah mengkaji efek dari aturan fiskal kebijakan berdasarkan pada tingkat nilai tukar nominal atau riil, harga relatif (*terms of trade*) di negara berkembang.⁷ Akibatnya, masih belum ada konsensus tentang ukuran atau bahkan dampak kebijakan aturan fiskal terhadap pergerakan nilai tukar. Dengan demikian, tampaknya bahwa studi empiris lebih lanjut diperlukan dalam memahami hubungan antara aturan fiskal dan nilai tukar yang stabil.

Dalam konteks stabilisasi nilai tukar, literatur ekonomi yang mengupas tentang dampak aturan fiskal masih terbatas jumlahnya. Sementara nilai tukar adalah salah satu topik yang paling banyak dipelajari dalam ilmu ekonomi moneter internasional, sayangnya, sebagian besar riset yang ada menganalisis faktor penentu nilai tukar tidak terfokus pada variabel fiskal.⁸ Lebih khusus, sebagian besar studi empiris bergantung pada kebijakan fiskal diskresioner, terutama guncangan pengeluaran pemerintah, dalam mempengaruhi nilai tukar.

⁶ Kumar, M.S and Terminassian. *Promoting Fiscal Discipline, International Monetary Fund*. Washington D.C, 2007.p 12.

⁷ Benetrix, A.S. and P.R. Lane, *Fiscal Shocks and The Real Exchange Rate*, International Journal of Central Banking. 2013.p 2

⁸ Castro and Fernández. "*The Effect Of Fiscal Shocks On The Exchange Rate In Spain*". Bancode Espana. 2011.15

Indonesia memberikan kesempatan yang unik untuk menganalisis sifat kebijakan stabilisasi ekonomi makro. Pengalaman dari depresiasi yang dramatis, tingkat inflasi yang tinggi, dan pertumbuhan ekonomi negatif yang dalam sejalan dengan krisis keuangan Asia pada tahun 1997-1998 telah mengarahkan otoritas moneter untuk fokus pada upaya pemulihan ekonomi dan stabilisasi. Oleh karena itu, sejak tahun 1999, Indonesia telah melaksanakan Undang-Undang No. 23/1999 tentang independensi bank sentral.

Berbeda dengan krisis tahun 1997, krisis ekonomi tahun 2010 dan 2012 telah menyebabkan beberapa negara maju termasuk negara-negara yang tergabung dalam masyarakat Uni Eropa seperti Yunani, Italia, Spanyol mempunyai beban utang yang tinggi dan cenderung mengalami gagal bayar sehingga cenderung menuju ketidakstabilan fiskal. Penerapan fiskal yang agresif mengakibatkan ruang fiskal makin sempit untuk berperan sebagai kebijakan makro yang efektif. Walau bank-bank sentral telah melakukan penurunan tingkat suku bunga hingga mendekati nol persen, kebijakan moneter tidak dapat meningkatkan output.⁹

Demikian pula, UU No.3/2004, dengan sistem nilai tukar mengambang bebas sejak Juli 2005 bank sentral Indonesia telah resmi mengadopsi penargetan inflasi dalam kerangka kebijakan moneternya. Dalam hal ini, bank sentral Indonesia secara operasional mengandalkan pada BI Rate untuk mengendalikan laju inflasi menggantikan jumlah uang beredar sebagai target basis moneter

⁹ Blanchard, O. *Debt, Deficits and Finite Horizons*. *Journal of Political Economy*. 2010. p. 12

jangka pendek seperti yang tersirat oleh peraturan sebelumnya. Kesemuanya ini ditujukan untuk mencapai sasaran tunggal, yaitu stabilisasi rupiah baik dari segi inflasi maupun nilai tukar.

Dengan terjadinya gejolak pada nilai tukar tentu memiliki dampak yaitu negatif dan positif. Ketika mata uang suatu negara terapresiasi (nilainya naik secara relatif terhadap mata uang lainnya), barang yang di hasilkan oleh negara tersebut di luar negeri menjadi mahal dan barang-barang luar negeri di negara tersebut menjadi lebih murah sehingga mengakibatkan masyarakat lebih memilih mengkonsumsi barang impor. Sebaliknya, ketika mata uang suatu negara terdepresiasi, barang-barang negara tersebut yang di luar negeri menjadi lebih murah dan barang-barang luar negeri di negara tersebut menjadi lebih mahal, sehingga permintaan akan barang dalam negeri semakin meningkat.¹⁰

Pada saat yang sama, peningkatan tajam dalam defisit fiskal dan utang publik telah menimbulkan kekhawatiran tentang keberlanjutan keuangan publik dan menyoroti kebutuhan untuk penyesuaian yang signifikan dalam jangka menengah. Menurut UU No.17/2003, sejak tahun 2004 Indonesia telah menerapkan aturan kebijakan fiskal berdasarkan defisit dan utang (maksimal masing-masing 3 dan 60 persen dari PDB) menggantikan aturan anggaran

¹⁰ Mishkin, Fredrich. *The economics of Money, Banking and Financial Markets*, 6 the edition CUSA: Addison Wesley Longman, 2011. p. 150

berimbang yang telah dilaksanakan sejak tahun 1967 dengan monetisasi defisit tersembunyi yang sangat tinggi.

Kemudian pada tahun 2008, pemerintah berusaha untuk mempertahankan kegiatan ekonomi melalui berbagai langkah stimulus fiskal guna menghadapi dampak negatif dari krisis keuangan global. Bahkan, program stimulus fiskal telah memberikan kontribusi besar terhadap Indonesia sehingga Indonesia lebih cepat dan lebih kuat dari tahapan pemulihan seperti yang semula diharapkan.¹¹ Setelah itu, secara bertahap Indonesia pada 2010-an telah menjadi salah satu negara berkembang terbesar yang melaksanakan berbagai reformasi dan liberalisasi ekonomi yang menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang kuat¹².

Defisit ditutup dengan utang dan akan membawa dampak ekonomi salah satunya inflasi, suku bunga, dst. Hubbard et al, menjelaskan terdapat dua masalah fiskal yang akan dihadapi negara-negara di masa mendatang yaitu volume utang yang tidak terkendali dan defisit anggaran yang sulit dicapai.¹³ Masalah fiskal ini akan terus meningkat seiring dengan peningkatan harapan hidup dan tingginya pengeluaran pemerintah untuk membiayai program-program kesejahteraan masyarakat. Kondisi ini menyebabkan efektifitas kebijakan fiskal berkurang karena ruang fiskal terbatas. Untuk mengurangi beban fiskal tersebut

¹¹ Hur et al. *Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries*, Africa Region Working Paper Series 16. p. 408

¹² Abdurrohman. *The Behavior Of Fiscal Policy in Indonesia in Response to Economic Cycle: A comparison with Other ASEAN Countries*, 23rd PRSCO and The 4th IRSA Institute. July 2013, hal. 2-4.

¹³ Hubbard. *Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries*. Africa Region Working Paper Series No.16. 2012.p. 408.

beberapa negara melakukan pengetatan anggaran, misalnya Amerika Serikat pada tahun 2013 mengetatkan anggarannya hingga \$85 milyar, Inggris melakukan program pemangkasan defisit anggaran hingga 25 persen disertai dengan menciptakan lapangan kerja baru, dengan harapan kebijakan fiskal dapat menstabilkan kembali perekonomiannya. Nilai tukar berhubungan dengan kebijakan fiskal karena pada saat pemerintah mengurangi tabungan nasional dengan meningkatkan belanja pemerintah atau memotong pajak akan menyebabkan defisit anggaran. Sehingga mengakibatkan persediaan dollar yang diinvestasikan ke luar negeri, dollar menjadi kurang berharga dan barang domestik menjadi lebih murah terhadap barang luar negeri.

Secara praktis, peneliti tertarik untuk meneliti masalah tersebut karena ingin mengupas lebih dalam mengenai nilai tukar yang terus berfluktuasi di Indonesia mulai dari tahun 1998 sampai saat ini. Nilai tukar yang terus bergejolak mengakibatkan mata uang rupiah terdepresiasi. Mengingat sebagian besar bahan baku bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia masih mengandalkan impor dari luar negeri. Dalam hal ini mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut dan kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Sehingga akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya dan menghambat pertumbuhan ekonomi di negara kita.

Dengan melihat kembali masalah kurs yang terus menerus mengalami fluktuasi dan melemahkan perekonomian Indonesia, kebijakan yang diambil melalui fiskal karena dianggap mampu meredam gejolak kurs. Aturan fiskal

memiliki satu tujuan, yaitu berusaha untuk memberikan kredibilitas terhadap pelaksanaan kebijakan ekonomi makro dengan menghapus intervensi yang bersifat diskresioner.¹⁴

Sejak tahun 2003 pemerintah Indonesia telah merubah orientasi fiskalnya dari orientasi stimulus fiskal menuju konsolidasi fiskal dengan prinsip kehati-hatian. Kebijakan ini untuk menstabilkan kembali perekonomian akibat dampak krisis ekonomi tahun 1997 yang telah menyebabkan pertumbuhan ekonomi terendah mencapai -13,2 persen disertai beban utang pemerintah mencapai 89 persen PDB. Konsolidasi fiskal menurut Kemenkeu RI, ditujukan untuk menjaga agar fiskal berkelanjutan, yaitu suatu kondisi struktur APBN yang secara dinamis mampu menjalankan fungsinya sebagai katalisator dan stabilisator perekonomian dan mampu memenuhi berbagai kebutuhan belanja atau kewajibannya secara aman dalam jangka panjang.¹⁵ Salah satu ukuran tercapainya kesinambungan fiskal yaitu defisit anggaran yang terkendali dengan syarat rasio utang terhadap PDB konstan setiap tahunnya bahkan diupayakan makin menurun sepanjang tahun.

Meskipun aturan tersebut belum diuji, kinerja fiskal Indonesia telah secara signifikan lebih baik dari batas yang terkandung dalam aturan fiskal (Blondal *etal.*).¹⁶ Bukti-bukti empiris secara internasional menunjukkan bahwa aturan

¹⁴ Kopits, G. Fiscal Rules: *Useful Policy Framework or Unnecessasy Ornament*". IMF Workong Papers. Washington DC. p. 145

¹⁵ Kemenkeu RI 2009. p.89

¹⁶ Blondal, Hawkesworth. *Budgeting in Indonesia*, EOCd Journal on Budgeting.2009.p 23

fiskal dapat memberikan kerangka yang berguna untuk kebijakan fiskal dan akhirnya dapat berkontribusi terhadap stabilitas ekonomi makro dan pertumbuhan ekonomi (Gali).¹⁷

Dengan mengetahui dampak kredibilitas fiskal terhadap nilai tukar maka pemerintah dapat meramu kebijakan ekonomi makro secara lebih efektif sehingga upaya dalam mencapai stabilisasi nilai tukar dapat tercapai. Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian skripsi yang berjudul “Dampak Kredibilitas Kebijakan Fiskal Terhadap Nilai Tukar di Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

Dengan melihat latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dikemukakan bahwa karakteristik kebijakan pemerintah di bidang penerimaan maupun belanja pemerintah secara langsung akan membawa pengaruh yang sangat luas bagi perekonomian dalam negeri. Oleh karena itu, pengkajian yang lebih mendalam diperlukan untuk mengetahui dampak makro ekonomi atas kredibilitas kebijakan fiskal yang selama ini diterapkan pemerintah dalam menanggulangi dampak krisis khususnya pertumbuhan ekonomi dan stabilitas harga serta nilai tukar.

Secara lebih spesifik, penelitian ini didesain untuk mencari jawaban konkrit atas pertanyaan faktual sebagai berikut:

¹⁷ Gali, *Pemantapan Stabilitas Ekonomi Makro*: Jakarta, Bina Aksara. 1995. p. 84

1. Pada negara berkembang dan negara maju mengalami defisit anggaran dan utang publik
2. Pada kebijakan moneter, dengan menetapkan kebijakan suku bunga rendah tidak mampu meredam gejolak kurs.
3. Kurangnya disiplin fiskal pada umumnya berasal dari penggunaan diskresi kebijakan fiskal.
4. Lemahnya nilai tukar rupiah
5. Tingginya belanja pemerintah

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah di atas, ternyata masalah ketidakstabilan nilai tukar memiliki penyebab yang sangat luas berhubung keterbatasan yang dimiliki peneliti dari segi antara lain: dana, waktu maka penelitian ini dibatasi hanya pada masalah “Dampak Kredibilitas Kebijakan Fiskal Terhadap Nilai Tukar”.

D. Perumusan Masalah

Dengan melihat latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dikemukakan bahwa karakteristik kebijakan pemerintah di bidang penerimaan maupun belanja pemerintah secara langsung akan membawa pengaruh yang sangat luas bagi perekonomian dalam negeri. Oleh karena itu, pengkajian yang lebih mendalam diperlukan untuk mengetahui dampak makro ekonomi atas kredibilitas kebijakan fiskal yang selama ini diterapkan pemerintah

dalam menanggulangi dampak krisis khususnya pertumbuhan ekonomi dan stabilitas harga serta nilai tukar.

Secara lebih spesifik, penelitian ini didesain untuk mencari jawaban konkrit atas pertanyaan faktual sebagai berikut:

1. Apakah kredibilitas kebijakan fiskal yang dilihat dari sisi aturan defisit, aturan utang, deskresi dapat meredam gejolak nilai tukar?

E. Kegunaan Penelitian

Secara umum hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi semua pihak baik secara teoritis maupun praktis. Adapun kegunaannya adalah sebagai berikut:

1. Secara teoritis, penelitian ini dapat berguna untuk menambah referensi, dan penambah sumber pengetahuan baru tentang kredibilitas kebijakan fiskal berpengaruh pada kestabilan nilai tukar rupiah yang mencakup sisi, belanja dan defisit. Sehingga penelitian ini dapat menambah perbendaharaan ilmu pengetahuan bagi semua pihak.
2. Secara praktis, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan, masukan, serta referensi bagi peneliti selanjutnya, serta dapat digunakan sebagai salah satu instrument pemecahan masalah kredibilitas kebijakan fiskal terhadap kestabilan nilai tukar rupiah.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah atau juga disebut kurs rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang lain. Perdagangan antar negara dimana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut kurs valuta asing atau kurs Salvatore.¹⁸ Menurut Paul. R Krugman dan Maurice kurs adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya.¹⁹

Frederich Mishkin mengemukakan bahwa nilai tukar adalah harga dari mata uang suatu negara yang ditentukan berdasarkan mata uang negara lain.²⁰

Menurut Home dan Warhowicz, nilai tukar adalah jumlah unit mata uang yang dapat dibeli dengan satu unit mata uang lain.²¹ Nopirin

¹⁸ Salvatore. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga, 1998.p 146

¹⁹ Krugman P.R. and Baldwin R.E, “*The Persistence of the U.S. trade deficit*,” dalam Leonard, G. dan Stockman A.C., Leonard Greg and Stockman Alan C, 2001.p.201

²⁰ Frederich Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Market*, 6 thedition. CUSA: Addison Wesley Longman, 2001.p.153

²¹ James C. Van Home dan John M. Warhowicz. *Prinsip-prinsip Mahal Keuangan Jilid 2*, Edisi 9. Jakarta: Salemba 4, 1998.p. 672

mendefinisikan kurs sebagai pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut.²² Sedangkan menurut Adiningsih, dkk, nilai tukar rupiah adalah harga mata uang negara lain. Jadi nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, nilai tukar rupiah terhadap yen, dan lain sebagainya.²³

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mata uang adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain atau jumlah satuan mata uang yang harus diserahkan untuk mendapatkan satu satuan mata uang asing. Dengan perubahan kondisi ekonomi serta sosial politik yang terjadi di suatu negara terhadap mata uang lainnya dapat berubah secara substansial. Jika kurs satu dolar US untuk membeli adalah Rp 10.000,00 maka harus diserahkan uang sebanyak Rp. 10.000,00 untuk mendapat satu dolar US.

Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata

²² Nopirin, *Ekonomi Moneter, Buku I dan II*. Yogyakarta: BPFE-UGM, 1996.

²³ Goeltom, Miranda S. *Manajemen Nilai Tukar di Indonesia dan Permasalahannya*, Bank Indonesia. Jakarta: Bina Aksara, 1998.p. 94

uang asing khususnya dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.²⁴

2.1 Sejarah Perkembangan Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia

1. Sistem kurs tetap (1970-1978)

Sesuai dengan Undang-Undang No. 32 Tahun 1964, Indonesia menganut sistem nilai tukar tetap kurs resmi Rp. 250/US\$, sementara kurs uang lainnya dihitung berdasarkan nilai tukar pada tingkat yang ditetapkan, Bank Indonesia melakukan intervensi aktif di pasar valuta asing.

2. Sistem mengambang terkendali (1978-Juli-1997)

Pada masa lalu, nilai tukar rupiah didasarkan pada sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Kebijakan ini ditetapkan bersama dengan dilakukannya devaluasi rupiah pada tahun 1978. Dengan system ini, pemerintah menetapkan kurs indikasi (pembatas) dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan spread tertentu. Pemerintah hanya melakukan intervensi bila kurs bergejolak melebihi batas atas atau bawah dari spread.

3. Sistem kurs mengambang bebas (14 Agustus 1997-sekarang)

Sejak pertengahan Juli 1997, nilai tukar rupiah terhadap US\$ semakin melemah. Sehubungan dengan hal tersebut dan dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkembang maka pemerintah memutuskan untuk menghapus rentang intervensi (system nilai tukar

²⁴ Darwanto. Sistem dan Kebijakan Nilai tukar. Jakarta: Bina Aksara , 2006 p. 189-196.

mengambang terkendali) dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pada tanggal 14 Agustus 1997. Penghapusan rentang intervensi ini juga dimaksudkan untuk mengurangi kegiatan intervensi pemerintah terhadap rupiah.

2.2 Penentuan nilai tukar

Beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar yaitu²⁵:

1. Faktor Fundamental

Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relative pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral.

2. Faktor Teknis

Faktor teknis berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan valuta pada saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan sementara penawaran tetap, maka harga valuta akan naik dan sebaliknya

3. Sentimen Pasar

Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidentil, yang dapat mendorong harga valuta naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

²⁵ Pugel, Thomas A. *International Economics, 12th Edition*. Jakarta: Gramedia, 2004.

2.3. Sistem Kurs Mata Uang

Ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:

1. Sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*), sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang yaitu:
 - a. Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*, di dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan dan memanipulasi kurs.
 - b. Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*) dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu oleh karena itu cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valas untuk mempengaruhi pergerakan kurs.
2. Sistem kurs tertambat (*paged exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu negara mengaitkan nilai mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama “menambatkan” ke

suatu mata uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang tambatannya.

3. Sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*). Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.
4. Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Banyak negara terutama negara sedang berkembang merupakan nilai mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Seleksi mata uang yang dimasukkan dalam “keranjang” umumnya ditentukan oleh peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu. Mata uang yang berlainan diberi bobot yang berbeda tergantung peran relatifnya terhadap negara tersebut.

5. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

2. Kredibilitas Kebijakan Fiskal

Masalah kredibilitas kebijakan pemerintah telah dibingkai sebagai masalah waktu inkonsistensi.²⁶ Penerapan aturan fiskal didukung oleh berbagai kelompok pemikiran. The (Neo) paradigma klasik menganjurkan pentingnya aturan fiskal yang terutama bertujuan membatasi pengeluaran pemerintah, defisit anggaran, dan utang pemerintah dalam rangka menjaga kesinambungan fiskal. (Neo) paradigma klasik berpendapat bahwa batasan-batasan kondisi yang diperlukan untuk menghindari efek *crowding-out*. Dengan demikian ekspansi fiskal akan memaksa bank sentral untuk menghentikan kurs tetap pada saat di beberapa titik.

Manfaat penerapan kebijakan fiskal yang bersifat menstabilkan utang, kebijakan ini dapat mengontrol pemerintah dalam melakukan pengelolaan utang.²⁷ Jika pemerintah mampu menjaga besaran tingkat utangnya pada posisi yang stabil, yaitu mempertahankan tingkat utangnya pada posisi

²⁶ Kydland, F.E. & Prescott, E.C. *Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans*, The Journal of Political Economy 85(3), 1977. p 473-491

²⁷ Tcherneva, P. R. 2012a. "*The Role of Fiscal Policy: Lessons from Stabilization Efforts in the U.S. During the Great Recession.*" International Journal of Political Economy, (forthcoming)

yang moderat serta melaksanakan disiplin anggaran, kaidah fiskal efektif memperbaiki perekonomian. Kemampuan pemerintah menjaga posisi utang ini akan menentukan kesinambungan fiskal, karena dengan menjaga posisi jumlah utang yang tetap stabil, kesenjangan output berkurang, karena permintaan tidak terlalu berlebihan²⁸. Agar mencapai kesinambungan fiskal dan pertumbuhan ekonomi yang tinggi dalam jangka panjang, pemerintah wajib menjaga posisi rasio utangnya tetap konstan tiap tahunnya.

Keynesian percaya adanya efek *crowding-in* yang disebabkan oleh defisit anggaran dan utang pemerintah. Oleh karena itu, paradigma Keynesian menekankan bahwa aturan fiskal terutama bertujuan menstabilkan fluktuasi ekonomi makro. Aturan-aturan fiskal dipandu oleh jangka pendek prinsip Keynesian.²⁹

Secara umum, dapat diterima secara luas bahwa pemerintah dengan reputasi kuat dan menempuh kehati-hatian fiskal tidak perlu dibatasi oleh aturan. Namun demikian, besaran ketidakseimbangan fiskal yang sering kali berulang mencerminkan kurangnya disiplin fiskal.³⁰

Aturan kebijakan fiskal menetapkan target numerik untuk anggaran agregat. Lebih khusus, mereka menimbulkan kendala permanen pada

²⁸ Blanchard, O. *Debt, Deficits and Finite Horizons*. Journal of Political Economy, 2010. p. 35.

²⁹ Marneffe, W., Aarle, B.V., Wielen, W.V.D., and Vereeck, L. *The Impact of Fiscal Rules on Public Finances in the Euro Area, CESifo DICE Report*, 2011. p. 18-25.

³⁰ Woo, J. (2006). *The Political Economy of Fiscal Policy: Public Deficits, Volatility, and growth*, *Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems*, Vol. 570, Berlin: Springer-Verlag.

kebijakan fiskal, dinyatakan dalam indikator ringkasan hasil fiskal, seperti perkembangan neraca anggaran pemerintah, utang, pengeluaran, atau pendapatan.³¹

Pada bagian diatas telah dijabarkan definisi dari kebijakan fiskal. Dengan demikian karena itu indikator dari kebijakan fiskal adalah aturan defisit anggaran, aturan utang, dan deskresi.

Kebijakan fiskal deskresioner telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap stabilitas ekonomi.³² Kemudian kebijakan deskresioner dalam pengurangan pajak atau meningkatkan pengeluaran sehingga dapat menekan aktivitas ekonomi.³³

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian mengenai hubungan kebijakan fiskal dengan variabel makroekonomi telah diteliti secara luas di negara sedang berkembang maupun negara maju dengan berbagai hasil yang berbeda. Berikut ini akan dipaparkan penelitian terdahulu yang menganalisis dampak kredibilitas kebijakan fiskal ekspansi menurut Neo Klasik. Defisit anggaran pemerintah dapat merugikan perekonomian, Neo Klasik menganggap kebijakan ekspansif tersebut justru akan dapat mendesak investasi keluar karena

³¹ Kopits, G. and Symansky, S. *Fiscal Policy Rules*, IMF Occasional Paper, No.162. p. 55-58.

³² Auerbach, Alan. *Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy*, in *Rethinking Stabilization Policy Federal Reserve Bank of Kansas City. Papers and Proceedings*, 2002. p. 109-150.

³³ Giavazzi, Francesco, and others. *Searching for Nonlinear Effects of Fiscal Policy*, *European Economic Review*. 2000, hal. 1259-1289.

defisit anggaran yang meningkat. Defisit anggaran pemerintah dengan menurunkan tarif pajak akan meningkatkan suku bunga dan menurunkan investasi, akibatnya pertumbuhan ekonomi akan turun (*Crowding-out*).

Tingkat kredibilitas pada 27 negara-negara Eropa tentu membawa hasil yang berbeda. Dalam mengukur kredibilitas kebijakan fiskal dapat diukur melalui lingkungan apakah memiliki dampak yang terlihat dan apakah pemerintah sudah berhasil dalam melaksanakan kebijakan yang diproyeksikan. Hasil di atas menunjukkan bahwa ekonomi dan krisis keuangan akan mempengaruhi divergensi antara proyeksi dengan hasil yang efektif.³⁴ Kredibilitas dapat digambarkan sebagai ketekunan. Faktor-faktor yang menentukan keberhasilan kredibilitas yaitu ketika mengurangi pengeluaran dan menaikkan pajak.³⁵

Pengurangan defisit di negara-negara OECD diperkirakan dapat memperkuat nilai tukar pada negara-negara Belanda, Portugal, Italia, Yunani, dan Belgia. Pada negara Irlandia dan Swedia mata uang diprediksikan meningkat jika pemotongan belanja dan pajak dinaikkan. Pengurangan defisit anggaran memiliki efek langsung dan tidak langsung pada permintaan dana, yang menyebabkan efek yang berbeda pada nilai tukar. Pengurangan defisit anggaran dapat menyebabkan nilai tukar lemah

³⁴ Jonung, L. & Larch, M, Fiscal policy in the EU: *are official output forecasts biased*, *Economic Policy*. Januari 2006. hal 21-47.

³⁵ Tavares, J. Does right or left matter? *Cabinets, credibility and fiscal adjustments*, *Journal of Public Economics* 88(12), 2004, hal 47-68.

dengan mengurangi permintaan dana oleh pemerintah. Sebaliknya pengurangan defisit anggaran mengarah pada nilai tukar yang lebih kuat. Pertama, pengurangan defisit harus meyakinkan investor swasta untuk meningkatkan permintaan mereka pada surat berharga domestik. Melalui model empiris, jika melalui pemotongan belanja pemerintah pada saat tingkat inflasi suatu negara tinggi kemungkinan monetisasi terjadi.³⁶ Pengurangan defisit anggaran akan menyebabkan nilai tukar yang lebih kuat, jika dilihat oleh investor swasta yang kredibel dalam jangka panjang dan berkelanjutan. Sementara kredibilitas fiskal sulit dicapai berdasarkan pengalaman Kanada dalam mengurangi defisit anggaran.³⁷ Pada salah satu teori determinan nilai tukar yaitu pada saat defisit anggaran turun, pinjaman pemerintah turun, sehingga menyebabkan risiko nilai tukar juga turun.³⁸ Kebijakan fiskal merupakan alat utama dalam menstabilisasikan pada masing-masing negara dalam serikat moneter. Hubungan antara kebijakan fiskal terhadap nilai tukar menjadi sangat relevan. Hal ini terjadi pada Spanyol, negara yang telah mengalami defisit lebih rendah dari pada kawasan Euro sejak tahun 1999. Fakta stabilitas dan pertumbuhan untuk pemerintah Spanyol telah menerapkan langkah-langkah konsolidasi seperti pemotongan pengeluaran pemerintah, dan menaikkan pajak. Hal tersebut

³⁶ IMF, Fiscal Rules Dataset 1985-2013, *IMF Fiscal Affairs Department*, 2013.

³⁷ *Federal Reserve Bank of Kansas City*. 1995. p. 216

³⁸ Melvin Michael. *International Money and Finance*, 2nd ed. New York: Harper Collins Publishers. 1989.p. 30-32

berbeda halnya dengan Yunani, Irlandia dan Portugal yang menunjukkan kurangnya konsisten dalam menerapkan aturan fiskal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang pada negara lain adalah investasi selama devaluasi nilai tukar.³⁹ Pengaruh kondisi ekonomi makro pada komposisi utang perusahaan di Brazil bahwa perusahaan cenderung untuk mengurangi utang luar negeri dalam mengurangi resiko fluktuasi nilai tukar dan hasilnya menunjukan koefisien interaksi nilai tukar dolar terhadap utang negatif.

Kebijakan fiskal dapat mempengaruhi kondisi moneter. Kondisi moneter tersebut meliputi tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi. Kebijakan defisit anggaran yang ekspansif akan mendorong peningkatan suku bunga dan mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah. Pembayaran pinjaman korporasi dan pemerintah akan memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah dalam jangka pendek kemudian depresiasi nilai tukar rupiah tersebut akan mempengaruhi utang luar negeri dalam jangka panjang berupa peningkatan jumlah utang dalam mata uang rupiah.

Bagaimana kebijakan fiskal mempengaruhi nilai tukar bisa dapat dilihat dari defisit anggaran. Pengurangan defisit anggaran memiliki efek langsung dan tidak langsung pada permintaan dana yang menyebabkan efek yang berbeda pada nilai tukar. Model yang komprehensif untuk

³⁹ Forbes, K. *How do large depreciations affect firm performance? NBER Working Paper 9095, 2002, p 125-136*

menganalisis dampak dari defisit anggaran pada nilai tukar.⁴⁰ Pengurangan defisit dapat menyebabkan nilai tukar lemah dengan mengurangi permintaan dana oleh pemerintah, atau dapat menyebabkan nilai tukar yang lebih kuat baik dengan mengurangi ekspektasi inflasi, mengurangi premi risiko valuta asing, atau meningkatkan tingkat diharapkan setelah pajak pengembalian aset domestik. Dampak defisit bisa berbeda mengikuti karakteristik defisit.⁴¹ Sementara penelitian lain menunjukkan bahwa negara dapat meningkatkan nilai tukarnya dengan mengurangi defisit anggaran melalui pemotongan belanja ketika inflasi tinggi dan utang pemerintah besar karena pengurangan defisit mengurangi risiko monetisasi dan default.⁴²

Efek pertukaran neraca pada perusahaan Brasil menunjukkan bahwa efek dari devaluasi nilai tukar adalah positif dan signifikan secara statistik yang mengartikan bahwa efek neraca tidak penting.⁴³ Menanggulangi kesenjangan investasi publik bisa membantu mengurangi apresiasi nilai tukar, tetapi hanya untuk transaksi yang dibiayai melalui pergeseran

⁴⁰ Hakkio, Craig S., *Interest Rates and Exchange Rates-What Is the Relationship?*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, November 1986. page 9.

⁴¹ Piersanti, G., (2002), "Expected Future Budget Deficits, the Real Exchange Rate and Current Account Dynamics in a Finite Horizon Model", *Journal of Economics*, 77(1), October: 22

⁴² Ngai, Victor, 2012

⁴³ Bleakley, H., Cowan, K., 2002. *Corporate Dollar Debt and Devaluations: Much Ado About Nothing?*. MIT, Mimeo. p. 16

komposisi dalam anggaran yaitu mengurangi konsumsi pemerintah untuk meningkatkan investasi publik daripada melalui tambahan utang publik.⁴⁴

Peningkatan tabungan nasional mempengaruhi nilai tukar.⁴⁵ Pada jangka pendek tabungan relatif lebih rendah atau lebih tinggi terhadap investasi sehingga menimbulkan permintaan agregat dan menurunkan tingkat bunga domestik. Suku bunga yang lebih rendah akan menciptakan arus modal yang terdepresiasi pada mata uang domestik. Jika tabungan meningkat investasi menurun, oleh karena itu transaksi berjalan harus meningkat berdasarkan dengan perbaikan pendapatan nasional. Dengan terjadinya peningkatan tabungan akan meningkatkan nilai tukar (apresiasi).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang pada negara lain adalah investasi selama devaluasi nilai tukar.⁴⁶ Pengaruh kondisi ekonomi makro pada komposisi utang perusahaan di Brazil bahwa perusahaan cenderung untuk mengurangi utang luar negeri dalam mengurangi resiko fluktuasi nilai tukar dan hasilnya menunjukan koefisien interaksi nilai tukar dolar terhadap utang negatif. pembayaran pinjaman korporasi dan pemerintah akan memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah dalam jangka pendek kemudian depresiasi nilai tukar rupiah tersebut akan mempengaruhi utang

⁴⁴ Galstyan, V., and P.R. Lane, 2009, *The Composition of Government Spending and the Real Exchange Rate*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 41, No.6 p.

⁴⁵ Blanchard, O. *Debt, Deficits and Finite Horizons*. *Journal of Political Economy*. 2010, hal. 23-24.

⁴⁶ Forbes, K. *How do large depreciations affect firm performance?* *NBER Working Paper*. 2002, hal 95

luar negeri dalam jangka panjang berupa peningkatan jumlah utang dalam mata uang rupiah.

Kebijakan fiskal deskresioner telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Kemudian kebijakan deskresioner dalam pengurangan pajak atau meningkatkan pengeluaran sebenarnya dapat menekan aktivitas ekonomi.⁴⁷ Peningkatan pengeluaran pemerintah memberikan insentif bagi perusahaan untuk menurunkan mark up dalam negeri relatif terhadap mark up asing, yang mengarah ke depresiasi nyata.⁴⁸

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang telah dipaparkan oleh beberapa peneliti di atas maka kebijakan yang dilakukan melalui aturan defisit, aturan utang dan deksresi dianggap memiliki pengaruh positif dan negatif dalam stabilisasi nilai tukar. Dengan tidak konsistennya dari beberapa hasil riset penelitian sebelumnya maka perlu dilakukan studi ini.

C. Kerangka Teoretik

Literatur ekonomi makro menjelaskan tentang bagaimana kebijakan fiskal dapat mempengaruhi nilai tukar. Berbagai jenis pengeluaran pemerintah menentukan tingkat apresiasi mata uang.⁴⁹ Guncangan yang menghasilkan

⁴⁷ Giavazzi, Francesco, and others. Searching for Nonlinear Effects of Fiscal Policy, *European Economic Review*. Juni 2000, p. 23.

⁴⁸ Ravn, M., S. Schmitt-Grohe, and M. Uribe, Explaining the effects of government spending shocks on consumption and the real exchange rate. *NBER Working Paper 13328*. 2011

⁴⁹ Benetrix, A.S. and P.R. Lane. "Fiscal Shocks and the Real Exchange Rate", *International Journal of Central Banking*. 2013, p 32.

investasi publik lebih besar dan apresiasi nyata lebih gigih dari konsumsi pemerintah. Mengenai pengeluaran konsumsi pemerintah, mereka juga menunjukkan bahwa dampak guncangan terhadap upah apresiasi nyata lebih gigih daripada guncangan pada non-upah

Untuk menjaga stabilisasi nilai tukar, integrasi moneter membutuhkan disiplin fiskal. Sesuai dengan teori Ricardian yaitu pemerintah harus menjamin solvabilitas fiskal pada nilai tukar.⁵⁰ Kebijakan moneter saja dapat mengontrol tingkat inflasi dan depresiasi nilai tukar yang diharapkan. Namun, dalam Non Ricardian, kebijakan moneter tidak dapat mengendalikan kurs di negara-negara berkembang. Model makroekonomi internasional konvensional menekankan sifat moneter nilai tukar. Menurut pandangan ini, sistem nilai tukar tetap membatasi kebijakan moneter tanpa signifikan menimpa pada otonomi kebijakan fiskal. Pandangan-pandangan konvensional tentang penentuan nilai tukar sangat erat terkait dengan dugaan bahwa bank sentral dapat mengendalikan tingkat harga nasional.

Hubungan jangka pendek antara pengeluaran pemerintah dan konsumsi swasta menjadi perdebatan dalam perekonomian terbuka dalam ekonomi makro. Model ekonomi Neo klasik memprediksi korelasi negatif antara belanja pemerintah dan konsumsi swasta dan nilai tukar riil. Pada hasil ini

⁵⁰ Leeper, Eric M. 1991, "Equilibria Under „Active“ and „Passive“ Monetary And Fiscal Policies," *Journal of Monetary Economics* 27, February. 129-47.

menunjukkan bahwa terjadinya guncangan pengeluaran pemerintah akan menghasilkan fluktuasi nilai tukar rill. Di sisi lain, studi empiris telah membuktikan hubungan jangka pendek pengeluaran pemerintah dan konsumsi swasta berkorelasi positif⁵¹. Peningkatan belanja publik pada output yang tidak diperdagangkan menghasilkan penarikan sumber daya pada sektor yang akan menyebabkan apresiasi pada nilai tukar. Pada barang yang tidak diperdagangkan menjadi lebih mahal. Tetapi ketika publik investasi pada output yang diperdagangkan, maka nilai tukar pada jangka pendek terdepresiasi. Kejutan kebijakan belanja pemerintah melalui kebijakan diskresi mengurangi volatilitas nilai tukar.⁵²

Kurs merupakan salah satu harga yang penting dalam perekonomian terbuka karena ditentukan oleh adanya keseimbangan antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar, mengingat pengaruhnya yang besar bagi neraca transaksi berjalan maupun bagi variabel-variabel makro ekonomi lainnya. Kurs dijadikan alat untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Ketidakstabilan nilai tukar akan mempengaruhi arus modal atau investasi dan perdagangan Internasional. Indonesia sebagai negara yang banyak mengimpor bahan baku industri mengalami dampak dari ketidakstabilan kurs yang dapat dilihat dari melonjaknya biaya produksi sehingga menyebabkan

⁵¹ Ravn, M., S. Schmitt-Grohe, and M. Uribe, *Explaining the effects of government spending shocks on consumption and the real exchange rate. NBER Working Paper 13328*. 2011. p 152.

⁵² Kuncoro, H., (2015), “Do Fiscal Policy Shocks Potentially Stabilize Exchange Rate? The Case of Indonesia after Asian Financial Crisis”, *Ekonomi Keuangan dan Perbankan* (forthcoming). p. 16.

harga barang-barang milik Indonesia mengalami peningkatan. Dengan melemahnya rupiah menyebabkan perekonomian Indonesia menjadi goyah dan dilanda krisis ekonomi dan kepercayaan terhadap mata uang dalam negeri menurun.

Pengaruh kredibilitas kebijakan fiskal terhadap nilai tukar yaitu volatilitas kebijakan fiskal sangat penting dalam pertumbuhan ekonomi karena volatilitas defisit yang tinggi, tidak memungkinkan untuk memprediksi waktu dan besaran kebijakan fiskal yang akan menghasilkan inefisiensi dalam pengambilan keputusan ekonomi. Selain itu, volatilitas defisit fiskal juga dapat menyebabkan volatilitas belanja pemerintah dan distorsi yang dipicu oleh kebijakan sementara tersebut jarang yang memenuhi sifat-sifat fluktuasi pengeluarannya. Pada saat volatilitas pengeluaran pemerintah tergantung pada volatilitas defisit fiskal, kualitas dan efisiensi layanan pemerintah juga menjadi berkurang. Pada saat defisit anggaran ditutup dengan utang nasional pasti memiliki dampak pasti pada kurs. Jika suatu negara memiliki utang yang tinggi tanpa rencana yang kredibel maka akan mempengaruhi nilai mata uang pada negara tersebut.

D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

- a. Terdapat pengaruh positif antara kredibilitas kebijakan fiskal dengan nilai tukar. Hal ini berarti semakin tinggi kredibilitas kebijakan fiskal yang ditempuh dapat menaikkan nilai tukar.
- b. Terdapat pengaruh negatif antara aturan defisit dengan nilai tukar. Hal ini berarti, semakin tinggi aturan defisit maka akan menurunkan nilai tukar.
- c. Terdapat pengaruh positif antara aturan utang pemerintah dengan nilai tukar. Hal ini berarti semakin tinggi aturan utang yang aktual dengan yang direncanakan maka dapat menaikkan nilai tukar.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui besarnya tingkat kredibilitas kebijakan fiskal yang mencakup sisi penerimaan, belanja, dan aturan defisit.
2. Mengetahui sejauh mana kredibilitas kebijakan fiskal berpengaruh pada kestabilan ekonomi makro Indonesia yang diamati pada nilai tukar.
3. Mengetahui efektivitas kebijakan fiskal antara diskresi dan aturan yang kredibel dalam stabilisasi nilai tukar.
4. Mengetahui strategi kebijakan fiskal yang dapat diturunkan dari temuan-temuan di atas dalam upaya untuk menjaga stabilitas nilai tukar.

B. Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini di Indonesia, data yang diambil pada tahun 2001 sampai pada tahun 2013. Penelitian ini dilaksanakan dengan mengambil data defisit anggaran, utang dan belanja pemerintah dari Kementerian Keuangan RI. Sementara data nilai tukar dari Keuangan Bank Indonesia (SEKI-BI) dari berbagai edisi karena Bank Indonesia merupakan bank sentral yang mengatur dan mengawasi kebijakan di Indonesia.

C. Metode Penelitian

1. Metode

Metode yang digunakan dalam penelitian adalah metode ekspos fakto dengan pendekatan korelasional. Metode ekspos fakto adalah suatu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi kemudian meruntut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut. Metode ini digunakan untuk memperoleh data sekunder. Dalam penelitian ini, permasalahan stabilitas suatu indikator menjadi perhatian utama. Mengukur stabilitas tersebut dengan menggunakan metode *Hodrick-Prescott (HP)*. Dengan menggunakan metode tersebut, akan dapat terlihat komponen tren dan komponen siklus dari suatu indikator. Komponen siklus dari *HP* itulah yang akan menjadi stabilitas suatu indikator. Komponen siklus tersebut dihitung dari selisih antara nilai aktual dengan komponen tren dari indikator tersebut dengan menggunakan komponen siklis variabel output untuk mengidentifikasi kebijakan fiskal menggunakan *Hodrick-Prescott (HP)* Prosedur filter sebagai dilakukan oleh Afonso dan Furceri.⁵³

⁵³ Afonso, A. and Furceri, D. Government Size, Composition, Volatility, and Economic Growth, European Central Bank Working Paper Series 849. 2008.p. 31.

Efek tak terduga dari kebijakan fiskal dapat dihitung dengan pas proses autoregressive orde pertama dan ρ yang terbaik diperkirakan dengan menghilangkan variabel output sehingga⁵⁴:

$$\Delta \text{Log } G_t = a + \rho \Delta \text{Log } G_{t-1} + \varepsilon_t$$

Selanjutnya, menurut Fatas dan Mihov (2003; 2006), istilah ε pada mereka persamaan di atas adalah perkiraan kuantitatif shock kebijakan diskresioner pengeluaran pemerintah. Kami juga mengekstrak komponen sistematis dari pengeluaran pemerintah sebagai ukuran untuk mengidentifikasi kekuatan kebijakan fiskal diskresioner.

$$Z3 : \varepsilon$$

$$\text{DefA} = \text{RevA} - \text{ExpA}$$

$$\text{DefP} = \text{RevP} - \text{ExpP}$$

Ketepatan kebijakan aturan defisit ditunjukkan dengan skor 1. Jika realisasi defisit anggaran pada periode saat ini kurang dari apa yang telah ditargetkan sebelumnya, indeks defisit anggaran kredibilitas akan menunjukkan kurang dari 1. Sedangkan jika realisasi anggaran melebihi angka proyeksi, indeks akan lebih dari 1.

⁵⁴ Aizenman, J. and Marion, N. Policy Uncertainty, Persistence, and Growth, Review of International Economics. 1993.

Kemudian langkah kedua pada konteks kredibilitas kebijakan defisit dan aturan utang. Defisit anggaran adalah perbedaan antara pengeluaran pemerintah akhir penerimaan pemerintah. Hal ini berlaku untuk aktual (subscript A) dan (subscript P) anggaran yang direncanakan:

$$Z1 = \text{DefA} \div \text{DefP}$$

Ide serupa diterapkan untuk utang karena utang merupakan warisan dari masa lalu defisit. Sayangnya, tidak aliran atau stok utang direncanakan untuk setiap tahun di Indonesia tidak tersedia. Oleh karena itu, kami memperkirakan tingkat utang diproyeksikan jumlah menggunakan prosedur penyaring HP. Perbedaan antara stok utang yang sebenarnya dan tingkat stok utang diproyeksikan menunjukkan kredibilitas kebijakan aturan utang.

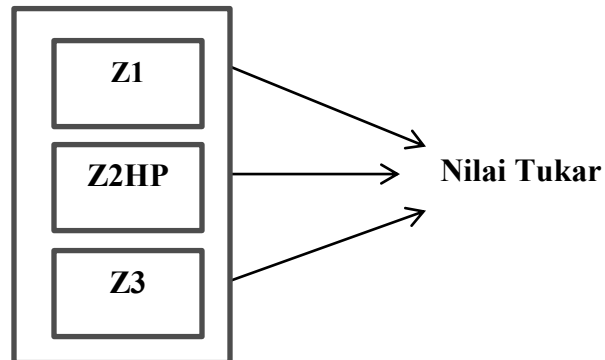
$$Z2 = \text{Debt}_A \div (\text{DebtP})\text{HP}$$

Akhirnya, kita dapat membangun volatilitas kebijakan fiskal. Model yang merupakan fungsi dari aturan defisit kredibilitas ($Z1$), aturan utang kredibilitas ($Z2$), dan deskresi ($Z3$).

Dari perumusan di atas maka dapat dirumuskan ke dalam model sebagai berikut:

$$Er = a + b1Z1 + b2Z2HP + b3Z3 + e$$

2. Konstelasi hubungan antar penelitian



Keterangan:

ER : Exchange rate

a : Kurs

Z1 : Aturan defisit

Z2HP : Utang pemerintah

Z3 : Deskresi.

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan adalah data time series (rentang waktu) yang berupa data tahunan nilai tukar rupiah dari tahun 2001 (1) sampai tahun 2013 (4). Total pengamatan secara operasional adalah 52 titik sampel. Semua data yang diambil dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik. Sebagian besar data yang tersedia untuk umum triwulan. Bahkan data utang yang diterbitkan secara bulanan. Tetapi, anggaran yang direncanakan dan data anggaran yang

sebenarnya hanya tersedia dalam basis tahunan. Sehingga secara linier menjadi data kuartalan agar sesuai dengan data lainnya. Metode nilai tukar menggunakan BOP krisis karena dollar yang keluar lebih banyak dari pada yang masuk sehingga cadangan devisa menipis.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Data pada penelitian ini diperoleh dengan cara mengumpulkan data sekunder nilai tukar rupiah terhadap dollar yang didapat dari Bank Indonesia. Penjelasan teknik pengumpulan data atau operasionalisasi variabel penelitian.

a. Nilai Tukar

1. Definisi Konseptual

Nilai tukar merupakan harga dari mata uang lain negara lain yang dipergunakan dalam melakukan perdagangan antara kedua negara tersebut dimana nilainya ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari kedua mata uang

2. Definisi operasional

Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR)

JISDOR merupakan harga spot USD/IDR, yang disusun berdasarkan kurs transaksi valuta asing terhadap rupiah antar bank di pasar domestik, melalui Sistem Monitoring Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah (SISMONTAVAR) di Bank Indonesia secara *real time*. JISDOR dimaksudkan untuk memberikan referensi harga pasar yang representatif untuk transaksi spot USD/IDR pasar

domestik. JISDOR mulai diterbitkan sejak 20 Mei 2013. Metode perhitungan dengan rata-rata tertimbang (Weighted Average) berdasarkan volume transaksi 10.00 WIB hari sebelumnya.

Kurs Transaksi BI

Kurs Transaksi BI disajikan dalam bentuk kurs jual dan kurs beli valas terhadap rupiah, digunakan sebagai acuan transaksi BI dengan pihak ketiga seperti pemerintah. Titik tengah Kurs Transaksi, BI USD/IDR menggunakan Kurs Referensi (JISDOR), kurs Transaksi BI diumumkan sekali setiap hari kerja.

Kurs Uang Kertas Asing (UKA) BI

Kurs UKA BI adalah kurs yang digunakan sebagai indikasi transaksi bank notes antara Bank Indonesia dengan pihak ketiga. Titik tengah Kurs UKA BI USD/IDR menggunakan Kurs Referensi (JISDOR). Kurs UKA BI diumumkan sekali setiap hari kerja.

b. Kredibilitas Kebijakan Fiskal

1. Definisi Konseptual

Kredibilitas kebijakan fiskal mengukur sejauh mana pemerintah melakukan apa yang sebelumnya direncanakan dengan yang terjadi. Misalnya saat penargetan defisit anggaran yang direncanakan, biasanya sudah ditentukan pada tahun sebelumnya. Kredibilitas kebijakan fiskal sama pentingnya seperti mengumumkan target untuk belanja, perpajakan, utang dan kemudian akan mempengaruhi perilaku

yang menerima dana pemerintah, membayar pajak, obligasi pemerintah dan bertindak sesuai dengan yang telah ditetapkan. Kebijakan fiskal menjadi kurang kredibel ketika hasil kebijakan yang lebih baik dari proyeksi. Pada saat pemerintah melakukan yang lebih baik dari yang direncanakan akibatnya penurunan kredibilitas.

2. Definisi Operasional

Kredibilitas adalah kegigihan dalam keberhasilan penyesuaian fiskal.⁵⁵ Baxter (1985) dan Hauner (2007) mendefinisikan kredibilitas berada pada pelaku pasar tentang seberapa dekat hasil kebijakan akan kebijakan yang diumumkan. Ide ini terbentuk pada suatu titik pada waktu ketika informasi pada saat kebijakan diumumkan, sedangkan hasil kebijakan terlihat pada masa depan. Jika pemerintah di masa lalu telah memiliki defisit anggaran secara sistematis lebih tinggi daripada yang direncanakan sehingga kredibilitas akan rendah untuk rencana fiskal pada masa depan. Kebijakan fiskal dikatakan kredibel jika ada sedikit perbedaan antara kebijakan fiskal aktual dengan yang diproyeksikan. Oleh karena itu, rasio defisit sebenarnya untuk defisit direncanakan mewakili kredibilitas kebijakan defisit.⁵⁶ Diskresioner

⁵⁵ Tavares, J. Does right or left matter? Cabinets, credibility and fiscal adjustments, *Journal of Public Economics* 88(12), 2004, hal 47-68.

⁵⁶ Naert, F. Credibility of Fiscal Policies and Independent Fiscal Bodies, *Review of Business and Economic Literature*, 2011. 288-309.

pengeluaran pemerintah merupakan ukuran kekuatan kebijakan fiskal diskresioner. Sedangkan kebijakan aturan defisit anggaran merupakan perbedaan antara pengeluaran pemerintah dengan penerimaan pemerintah. Dalam hal ini yaitu aktual dengan yang direncanakan. Ketepatan kebijakan aturan defisit ditunjukkan pada angka 1. Jika realisasi defisit anggaran pada periode saat ini kurang dari apa yang telah ditargetkan sebelumnya, indeks defisit anggaran kredibilitas akan ditunjukkan kurang dari 1. Sedangkan jika defisit anggaran realisasi melebihi angka proyeksi, indeks akan lebih dari 1. Sama halnya dengan aturan utang karena utang merupakan warisan dari masa pada waktu defisit. Sayangnya, tidak ada stok utang direncanakan untuk setiap tahun di Indonesia tidak tersedia. Oleh karena itu, memperkirakan tingkat utang diproyeksikan jumlah menggunakan prosedur penyaring HP. Perbedaan antara stok utang yang sebenarnya dan tingkat stok utang diproyeksikan menunjukkan kredibilitas kebijakan aturan utang.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan model regresi berganda, dengan menghitung parameter yang akan digunakan dalam model regresi. Dari persamaan regresi yang didapat, maka dilakukan pengujian atas regresi

tersebut, agar persamaan yang didapat adalah berarti yang sebenarnya. Pengolahan datanya dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 17.00.

1. Uji Persamaan Regresi

Menggunakan rumus Regresi berganda yaitu untuk mengetahui pengaruh secara kuantitatif dari independen terhadap variabel dependen dimana fungsinya dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan.⁵⁷ Mengukur kredibilitas dapat dilihat dengan defisit anggaran, utang pemerintah, dan deskresi. Defisit anggaran (z1) adalah perbedaan antara pengeluaran pemerintah akhir penerimaan pemerintah. Utang Pemerintah (z2HP) merupakan warisan dari masa lalu defisit. Sayangnya, stok utang direncanakan untuk setiap tahun di Indonesia tidak tersedia. Oleh karena itu, memperkirakan tingkat utang diproyeksikan jumlah menggunakan prosedur penyaring HP. Perbedaan antara stok utang yang sebenarnya dan tingkat stok utang diproyeksikan menunjukkan kredibilitas kebijakan aturan utang. Sementara deskresi (Z3) merupakan belanja pemerintah atau pengeluaran dalam setiap tahun.

$$H_0 : b_1 \ b_2 \ b_3 = 0 \longrightarrow \text{signifikan}$$

$$H_a : b_1 \ b_2 \ b_3 \neq 0$$

Perkiraan uji asumsi klasik melalui:

1. Uji Koefisien Regresi Serentak (Uji F)

⁵⁷ Sugiyono Metode Penelitian Bisnis Aksara. Jakarta: Alfabeta. 2004. p. 282

Uji F statistik digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika $F_{hitung} > F_{table}$ maka keseluruhan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Gujarati & Porter, 2009).

2. Uji Koefisien Regresi Individual (Uji t)

Uji ini digunakan untuk menguji kebenaran hipotesis secara individu atau parsial. Uji t dalam studi ini akan menggunakan hipotesis satu arah karena telah diketahui bagaimana arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. H_0 menyatakan bahwa variabel individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sedangkan hipotesis alternatifnya (H_a) menyatakan bahwa variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Jika $t_{hitung} > t_{table}$ maka variabel independen secara parsial secara signifikan mempengaruhi variabel dependen (Gujarati & Porter, 2009).

3. Uji Goodnes of Fit (R^2)

R^2 merupakan angka yang menunjukkan proporsi besarnya variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen secara bersama sama. Besar R^2 berkisar 0 sampai 1. Nilai mendekati satu menjelaskan bahwa variabel variabel independen dapat menjelaskan dan memprediksi variabel dependennya. Sebaliknya bila angka mendekati 0 maka variabel independen kurang dapat memberikan informasi dalam memprediksi variabel dependen.

Oleh karena itu R^2 dianggap dapat menunjukkan baik atau tidaknya model tersebut.⁵⁸

4. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance 10.

5. Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan *random effect model* yang berarti menggunakan metode estimasi *Generalized Least Square (GLS)*. Salah satu cara untuk mengatasi gejala adanya pelanggaran heteroskedastisitas adalah dengan cara tranformasi ke metode *GLS*. Dalam metode *GLS* residual telah diberi bobot tertentu. Oleh karena itu permasalahan heteroskedastisitas otomatis telah teratasi sehingga penelitian ini tidak melakukan uji heteroskedastisitas.

⁵⁸ Gujarati, Damodar. *Ekonometrika Dasar (Diterjemahkan oleh Sumarno Zain)*. Jakarta: Erlangga, 2004

6. Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan model *random effect* yang mana sudah diasumsikan error individu tidak memiliki korelasi baik secara *time-series* maupun *cross-section*. Hal ini menyimpulkan bahwa dalam model *random effect* permasalahan masalah autokorelasi otomatis telah teratasi. Oleh karena itu, penelitian ini tidak melakukan uji penyimpangan autokorelasi.

7. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Cara yang dapat digunakan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal adalah dengan melakukan uji Kolmogorov-Smirnov terhadap model yang diuji. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi atau probabilitas > 0.05 , maka residual memiliki distribusi normal dan apabila nilai signifikansi atau probabilitas < 0.05 , maka residual tidak memiliki distribusi normal. Selain itu, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan melakukan analisis grafik normal probability plot dan grafik histogram. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan

- 2) Jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Variabel dalam penelitian ini terdapat empat variabel yaitu tiga variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu kebijakan fiskal yang terdiri dari aturan defisit, aturan utang, dan deskresi. Sedangkan untuk variabel terikatnya adalah nilai tukar.

1. Nilai tukar

Penelitian ini menggunakan data nilai tukar yang diperoleh dari Bank Indonesia berdasarkan pada JISDOR (*Jakarta Interbank Spot Dollar Rate*) yang disusun berdasarkan kurs transaksi valuta asing terhadap rupiah antar bank di pasar domestik melalui sistem monitoring transaksi valuta asing terhadap rupiah di Bank Indonesia secara real time.

Berdasarkan hasil olahan evIEWS 8 menunjukkan nilai rata-rata kurs dengan model kebijakan fiskal (defisit, utang, deskresi) tidak dekat satu dengan yang lain. Setiap nilai median juga tidak dekat dengan rata-rata masing-masing khususnya defisit, utang, dan deskresi.

Rata-rata tingkat nilai tukar sebesar 0.3386 dengan nilai maksimumnya sebesar 16.96000 dan nilai minimumnya -15.420.

Standar deviasi sebesar 5.9764. Selain itu, kredibilitas kebijakan defisit (Z1) memiliki nilai terbesar dari kurtosis. Kurtosis mengukur peakedness kerataan distribusi. Sebagian besar nilai kurtosis dari seri kurang dari 3.

Distribusi simetris dari enam variabel dikonfirmasi oleh nilai moderat kemiringan. Skeakness mengukur distribusi simetris atau normal yang nilainya diperkirakan menjadi nol dan standar deviasi sebesar 0.0597.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	ER	Z1	Z2HP	Z3
Mean	0.338627	0.004122	0.998749	1.966-06
Median	0.900000	0.004100	0.994300	0.054200
Maximum	16.96000	0.041000	1.089900	0.309900
Minimum	-15.42000	-0.072300	0.933800	-0.573000
Std. Dev.	5.976471	0.015752	0.034848	0.228436
Skewness	0.236783	-1.993809	0.420893	-1.046265
Kurtosis	4.504202	12.72973	2.683952	3.440701
Jarque-Bera	5.284634	234.9587	1.718043	9.717410
Probability	0.071196	0.000000	0.423576	0.007761
Sum	17.27000	0.210200	50.93620	0.000100
Sum Sq. Dev.	1785.910	0.012406	0.060720	2.609140
Observations	51	51	51	51
Kesimpulan		Tdk kredibel	Kredibel	

Nilai tukar mata uang (kurs) merupakan perbandingan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain atau jumlah satuan mata uang yang harus diserahkan untuk mendapatkan satu satuan mata uang asing. Dengan perubahan kondisi ekonomi sosial politik yang terjadi di suatu negara terhadap mata uang lainnya dapat berubah secara substansial. Jadi nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap AS, nilai tukar rupiah terhadap yen, dan lain sebagainya.

Berikut data beserta grafik nilai tukar di Indonesia dari tahun 2001-2013.

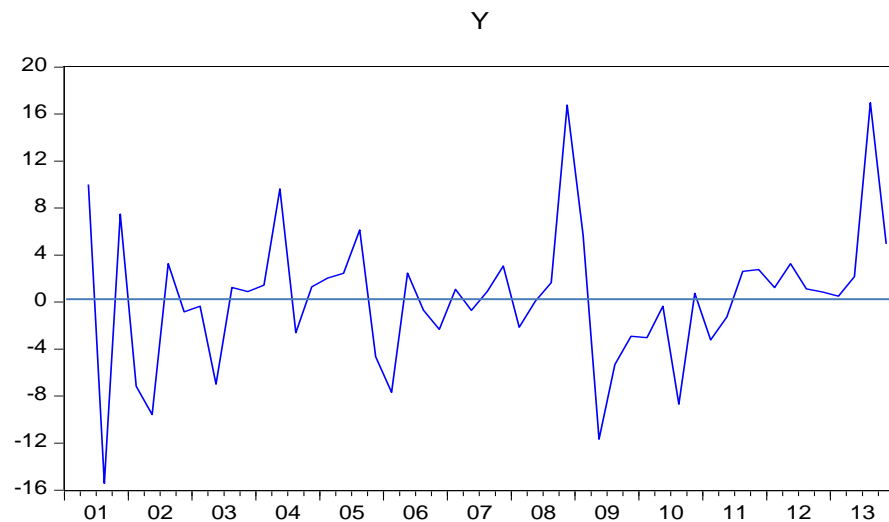
Tabel 4.2

Kurs Rupiah terhadap Dollar US Tahun 2001-2013

BULAN	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AGST	SEPT	OKT	NOV	DES
TAHUN												
2001	9.450	9.835	10.400	11.675	11.058	11.440	9.525	8.865	9.675	10.435	10.430	10.400
2002	10.320	10.189	9.655	9.316	8.785	8.730	9.108	8.867	9.015	9.233	8.976	8.940
2003	8.876	8.905	8.908	8.675	8.279	8.285	8.505	8.535	8.389	8.495	8.537	8.465
2004	8.441	8.447	8.587	8.587	8.661	9.210	9.415	9.618	9.170	9.090	9.018	9.290
2005	9.165	9.260	9.480	9.570	9.495	9.713	9.819	10.240	10.310	10.090	10.035	9.830
2006	9.395	9.230	9.075	8.775	9.220	9.300	9.070	9.100	9.235	9.110	9.165	9.020
2007	9.090	9.160	9.118	9.083	8.828	9.054	9.186	9.410	9.137	9.103	9.376	9.419
2008	9.291	9.051	9.217	9.234	9.318	9.225	9.118	9.153	9.378	10.995	12.151	10.950
2009	11.355	11.980	11.575	10.713	10.340	10.25	9.920	10.060	9.681	9.545	9.480	9.400
2010	9.635	9.335	9.115	9.012	9.180	9.083	8.952	9.041	8.924	8.928	9.013	8.991

2011	9.057	8.823	8.709	8.574	8.537	8.597	8.508	8.578	8.823	8.835	9.170	9.068
2012	9.698	9.667	9.719	9.722	9.802	9.929	10.278	10.294	11.613	11.234	11.977	12.189
2013	12.226	11.634	11.404	11.532	11.611	11.96	11.151	11.717	12.212	12.082	12.196	12.440

Sumber: Bank Indonesia



Gambar 4.1 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar 2001-2013

Sumber: Bank Indonesia

Kurs rupiah terhadap dolar mengalami fluktuasi dari Januari 1999 hingga Juni 2010. Tahun 1999 nilai rupiah menguat terhadap dolar dibanding tahun sebelumnya, namun pada tahun 2000 nilai rupiah melemah kembali menjadi Rp 9.595 per dolar. Sejak memasuki tahun 2002, kurs rupiah relative stabil dengan mengarah penguatan.. Kurs rupiah mengalami sedikit apresiasi pada tahun 2009 yaitu sebesar 1,54 persen (menguat dari akhir tahun 2000 sebesar Rp9.595,00 dan di akhir tahun 2009 sebesar Rp9.447,00). Pada tahun 2008 depresiasi terjadi 16,26. Sedangkan apresiasi terbesar terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 5,32 persen.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bank Indonesia (BI). Data kurs Rupiah terhadap US Dollar yang digunakan dalam penelitian ini dimulai dari tahun 2001 hingga 2013. Sehingga total data keseluruhan berjumlah 52 data.

2. Kebijakan Fiskal

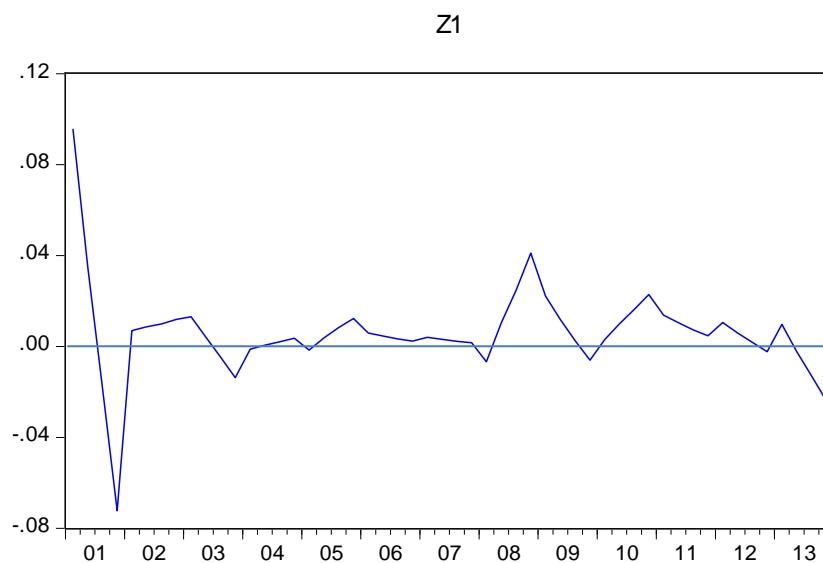
Anggaran defisit merupakan suatu bentuk anggaran dengan jumlah realisasi pendapatan negara lebih kecil daripada jumlah realisasi pengeluaran negara. Pemerintah kita menerapkan anggaran defisit ini sejak tahun 2000. Defisit anggaran pemerintah sebelum masa krisis pada tahun 1997/1998 stabil tetapi pada periode setelah krisis anggaran pemerintah mengalami fluktuasi terus menerus. Tabel 4.3 menunjukkan bahwa keuangan pemerintah dari tahun 2001 sampai dengan 2013 yang terus mengalami defisit. Anggaran yang direncanakan dengan yang terealisasi sangat berbeda. Pada tahun 2004 anggaran pemerintah surplus sedangkan pada tahun lainnya anggaran pemerintah mengalami defisit.

Tabel 4.3
Keuangan Pemerintah/negara

Tahun	Rencana	Realisasi
2001	-54.727	-40.485
2002	-40.454	-23.652
2003	-34.436	-35.109
2004	10.536	-23.810

2005	-24.344	-14.408
2006	-39.984	-29.142
2007	-58.285	-49.844
2008	-34.503	-4.121
2009	-129.845	-88.619
2010	-133.748	-46.846
2011	-150.837	-84.400
2012	-190.105	-153.301
2013	-224.186	-211.673

Sumber: Kementerian Keuangan



Gambar 4.2
Defisit Anggaran

Pada kenyataannya kondisi ABPN di Indonesia dari tahun 1990 sampai 2012 cenderung mengalami defisit anggaran yang terus meningkat. Sebenarnya jika dilihat pada periode tahun 1990 sampai dengan 1997, defisit APBN cenderung stabil. Periode berikutnya setelah terjadi krisis

ekonomi yang melanda Indonesia, defisit anggaran mengalami fluktuatif pada periode tahun 1999 sampai tahun 2005. Pada masa itu pemerintah masih menyesuaikan dengan keadaan ekonomi pasca krisis, apakah mengambil kebijakan ekspansi atau kontraksi. Kemudian pada periode 2006 sampai 2012 APBN selalu mengalami defisit anggaran. Walaupun penerimaan pemerintah cenderung meningkat, akan tetapi pengeluaran pemerintah terlebih untuk pembayaran cicilan utang dan bunga serta subsidi masih lebih besar jumlahnya.

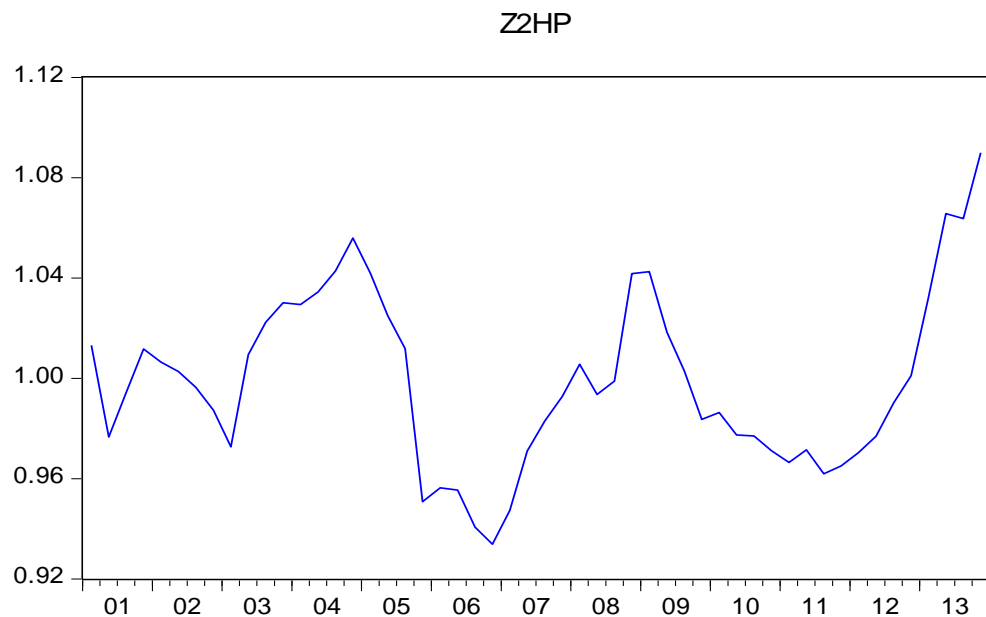
Tahun 2012 transaksi berjalan (current accounts) dalam neraca pembayaran (balance of payments) Indonesia kembali mencatat defisit. Angka defisit yang dicapai adalah yang terbesar sepanjang sejarah, yaitu US\$24,4 miliar atau sekitar 2,8% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Kondisi ini memberikan indikasi bahwa pendapatan yang harus ditransfer ke luar negeri lebih besar dari pada pendapatan yang diterima Indonesia dari luar negeri. Salah satu pendapatan yang ditransfer ke luar negeri adalah bunga pinjaman luar negeri pemerintah.

Utang pemerintah berdasarkan Undang-Undang nomor 1 tahun 2004 merupakan jumlah uang yang wajib dibayar pemerintah pusat atau kewajiban pemerintah pusat yang dapat dinilai dengan uang berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku, perjanjian, atau berdasarkan sebab lain yang sah. Utang merupakan salah satu bagian penting dalam menetapkan kebijakan fiskal (APBN) dimana juga merupakan bagian dari suatu sistem besar yang disebut pengelolaan ekonomi.

Tabel 4.4
Utang Pemerintah Tahun 2001-2013

Tahun	Jumlah
2001	Rp 1273, 18 triliun
2002	Rp 1273,18 triliun
2003	Rp 1.225,15 triliun
2004	Rp 1299,5 triliun
2005	Rp 1313,5 triliun
2006	Rp 1302,16 triliun
2007	Rp 1389,41 triliun
2008	Rp 1636,74triliun
2009	Rp 1590,66 triliun
2010	Rp 1676,15 triliun
2011	Rp 1803,49 triliun
2012	Rp 1975,42 triliun
2013	2273, 76 triliun

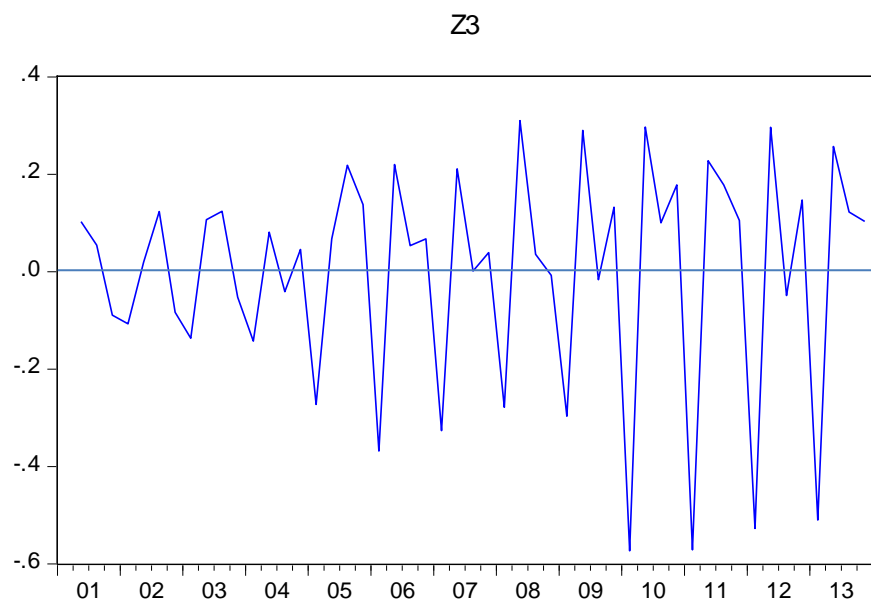
Sumber: Kementrian Keuangan



Gambar 4.2
Utang Pemerintah

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada tahun 1997-1998 telah membuat utang luar negeri pemerintah meningkat drastis jika dihitung dalam mata uang rupiah. Hal ini disebabkan nilai tukar rupiah terhadap US Dolar dan beberapa mata uang utama dunia mengalami depresiasi yang sangat tajam. Utang luar negeri pada tahun 2000 hingga 2006 turun. Penurunan utang luar negeri tersebut adalah akibat kebijakan privatisasi beberapa BUMN dan saham-saham perusahaan yang diambil alih pemerintah. Kenaikan utang luar negeri terjadi pada tahun 2011 sekitar naik 94,82 persen hingga Agustus 2014. Kondisi ini mengkhawatirkan karena menunjukkan bahwa kemampuan untuk membayar semakin melemah. Hal ini patut diwaspadai karena peningkatan terus terjadi sejak triwulan I-2013.

Kebijakan alokasi anggaran belanja merupakan salah satu instrumen kebijakan fiskal yang sangat strategis di antara berbagai pilar kebijakan fiskal lainnya dalam mencapai sasaran-sasaran pokok pembangunan nasional. Kebijakan desekresi memberikan kontribusi terhadap stabilitas ekonomi. Kebijakan desekresi dapat diambil pada saat suatu negara mengalami resesi, jadi kebijakan ini tidak direncanakan berdasarkan waktu. Kebijakan diskresioner dalam pengurangan pajak atau meningkatkan pengeluaran pemerintah sehingga dapat meningkatkan aktivitas ekonomi.



Gambar 4.3
Belanja Pemerintah

Pada tahun 2001 rasio anggaran belanja pemerintah pusat terhadap PDB mencapai 18,0 sementara tahun 2003 rasionya menurun menjadi 13,1%. Tetapi dalam APBN tahun 2004 rasionya naik kembali menjadi 15,1%, padahal dalam APBN tahun 2004 hanya 12,8%.

Peningkatan tersebut terus terjadi pada 2009 hingga 2013. Sehingga pemerintah mengalami defisit terus menerus akibat peningkatan belanja. Secara nominal, anggaran belanja pemerintah pusat tersebut lebih banyak direalisasikan untuk membiayai pengeluaran rutin, seperti belanja pegawai dan barang, pembayaran bunga utang, dan subsidi dan sisanya untuk pengeluaran pembangunan.

B. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan regresi dengan variabel dummy yang diolah menggunakan program *eviews 8*. Kelebihan dari program ini adalah kemampuannya dalam mengolah data panel menjadi lebih mudah, karena dapat diperlakukan sebagai data time series.

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk menentukan persamaan regresi yang menunjukkan hubungan secara linear antara satu variabel agar dapat menentukan hubungan variabel kebijakan fiskal (X) terhadap nilai tukar (Y). Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas aturan defisit, aturan utang, dan desresiasi berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikatnya (nilai tukar) yaitu dengan membandingkan masing-masing t-statistik dari regresi dengan t-tabel dalam menolak atau menerima hipotesis. Pada tingkat kepercayaan $\alpha = 5\%$.

Regresi Linier tidak hanya terbatas digunakan untuk memodelkan hubungan dimana variabel bebas (X) bertipe data interval atau rasio saja. Regresi linier juga memungkinkan bila digunakan untuk melakukan

analisis data bila variabel bebasnya (X) bertipe data nominal. Teknik semacam ini dikenal dengan nama regresi variabel dummy. Regresi variabel dummy yang bertujuan untuk membandingkan apakah ada perbedaan atau pengaruh periode sebelum krisis maupun sesudah krisis. Dummy variabel dalam penelitian ini berupa kebijakan fiskal yang bertujuan untuk mengurangi fluktuasi nilai tukar yang selama ini terjadi. Adapun hasil pengolahan data dengan hasil estimasi regresi linear berganda yakni sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: Nilai Tukar (Y)

	OLS			Crisis Financial 2008			Inflation Targetting 2005		
	Coef	t-statistic	Prob	Coef	t-statistic	Prob	Coef	t-statistic	Prob
Const	-.61.465	-2.5527	0.0140	-60.522	-2.4720	0.0172	-69.341	-2.77441	0.0080
Z1	39.976	0.7516	0.4560	36.013	0.6540	0.5163	30.001	0.55815	0.5794
Z2HP	61.716	2.5670	0.0135	60.531	2.4661	0.0174	68.342	2.76988	0.0081
Z3	1.931	0.5420	0.5903	1.9473	0.5413	0.5909	1.9290	0.54314	0.5897
D2005	-	-	-	-	-	-	2.0080	1.1325	0.2633
D2008	-	-	-	0.5462	0.32540	0.7463	-	-	-
R2	-	-	0.12899	-	-	0.1309	-	-	0.15262
R2.adj	-	-	0.07339	-	-	0.0554	-	-	0.07893
F	2.3201	-	0.0873	1.7334	-	0.1588	2.0712	-	0.0999
DW	-	-	2.2274	-	-	2.2322	-	-	2.2609

N	-	-	51	-	-	51	-	-	51
---	---	---	----	---	---	----	---	---	----

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 maka dapat dianalisis melalui model regresi sederhana, kemudian dengan menambahkan model regresi dummy *inflation targeting* 2005, *crisis financial* 2008 yang dijabarkan berikut ini:

b.1 Analisis model melalui regresi sederhana

Nilai R-squared berdasarkan model regresi sederhana sebesar 0,12899 yang berarti variabel defisit, utang dan deskresi mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 12,89% terhadap nilai tukar. Probabilitas nilai tukar 0.014 yang menunjukkan hasil yang signifikan karena $0.0140 < 0.05$. Probabilitas defisit tidak signifikan karena probabilitasnya $0.456 > 0,05$ jadi kenaikan 1% defisit tidak diikuti oleh kenaikan pada kurs. Probabilitas utang pemerintah menunjukkan hasil yang signifikan $0.0135 < 0,05$ jadi kenaikan 1% pada utang pemerintah diikuti oleh nilai tukar. Sementara probabilitas deskresi juga tidak menunjukkan hasil yang signifikan $0,5903 > 0,05$ jadi kenaikan 1% deskresi tidak diikuti oleh nilai tukar.

Nilai Adjusted $R^2 = 0.0733$ menandakan bahwa variasi dari nilai tukar mampu dijelaskan secara serentak oleh variabel aturan defisit (Z1), utang (Z2), deskresi (Z3) sebesar 7,33%. 0,073 tidak mendekati angka 1 yang artinya variabel dalam model tersebut kurang dapat mewakili

permasalahan yang diteliti, karena dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependennya. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model. Pada uji F yang dilihat dari prob (F-statistic) didapatkan $0.087 < 0.05$ yang berarti H_0 diterima dan tidak signifikan sehingga model regresi kurang cocok. Dalam hal ini juga menjelaskan variabel independen kurang mampu menjelaskan variabel dependennya yaitu nilai tukar. Sementara hasil pada F-statistic menunjukkan nilai 2.320 yang artinya defisit, utang dan deskresi secara serempak mempengaruhi variabel nilai tukar.

Dari ketiga model independen yaitu defisit utang pemerintah dan deskresi yang mendapatkan hasil signifikan adalah utang pemerintah. Utang pemerintah memiliki pengaruh terhadap nilai tukar yang berarti setiap kenaikan utang akan mempengaruhi nilai tukar.

b.2 Berdasarkan Regresi dengan variabel dummy (*inflation Targetting* 2005)

Berdasarkan regresi dengan dummy variabel maka dapat dibentuk

$$\text{persamaan: } Y: \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + D_{05} + D_{08}$$

Nilai R-squared berdasarkan model dummy variabel sebesar 0,1526 yang berarti variabel defisit, utang dan deskresi mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 15,26% terhadap nilai tukar. Probabilitas nilai tukar mendapatkan hasil yang signifikan karena nilai probabilitas menunjukkan $0,0080 < 0,05$ yang berarti signifikan. Probabilitas nilai tukar 0.0080 yang menunjukkan hasil yang signifikan

karena $0.0080 < 0.05$. Sementara probabilitas defisit tidak signifikan karena probabilitasnya $0.5794 > 0,05$ jadi kenaikan 1% defisit tidak diikuti oleh kenaikan pada kurs. Probabilitas utang pemerintah menunjukkan hasil yang signifikan $0.0081 < 0,05$ jadi kenaikan 1% pada utang pemerintah diikuti oleh nilai tukar. Sementara probabilitas deskresi juga tidak menunjukkan hasil yang signifikan $0,589 > 0,05$ jadi kenaikan 1% deskresi tidak diikuti oleh nilai tukar.

Nilai Adjusted $R^2 = 0.0789$ menandakan bahwa variasi dari nilai tukar mampu dijelaskan secara serentak oleh variabel aturan defisit (Z1), utang (Z2), deskresi (Z3) sebesar 7,8%. 0,078 mendekati angka 0 (nol) yang artinya variabel defisit, utang, dan deskresi tidak dapat menjelaskan variasi dalam variabel terikat. Pada uji F yang dilihat dari prob (F-statistic) didapatkan $0.0999 > 0.05$ yang berarti H_0 diterima dan signifikan. sehingga model regresi tidak cocok. Hal ini juga menjelaskan independen kurang mampu menjelaskan variabel dependennya yaitu nilai tukar. Sementara hasil pada F-statisitik menunjukkan nilai 2.071 yang artinya defisit, utang dan deskresi secara serempak mempengaruhi variabel nilai tukar.

Probabilitas nilai tukar mendapatkan hasil yang signifikan karena nilai probabilitas menunjukkan $< 0,05$ yang berarti signifikan. Dari ketiga model independen yaitu defisit utang pemerintah dan deskresi yang mendapatkan hasil signifikan adalah utang pemerintah. Utang

pemerintah memiliki pengaruh terhadap nilai tukar yang berarti setiap kenaikan utang akan mempengaruhi nilai tukar.

b.3 Berdasarkan Regresi dengan variabel dummy (sesudah krisis 2008)

Nilai R-squared berdasarkan model dummy variabel sebesar 0,1309 yang berarti variabel defisit, utang dan deskresi mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 13,09 terhadap nilai tukar. Probabilitas nilai tukar mendapatkan hasil yang signifikan karena nilai probabilitas menunjukkan $0,0172 < 0,05$ yang berarti signifikan. Sementara probabilitas defisit tidak signifikan karena probabilitasnya $0,516 > 0,05$ jadi kenaikan 1% defisit tidak diikuti oleh kenaikan pada kurs. Probabilitas utang pemerintah menunjukkan hasil yang signifikan $0,0174 < 0,05$ jadi kenaikan 1% pada utang pemerintah diikuti oleh nilai tukar. Sementara probabilitas deskresi juga tidak menunjukkan hasil yang signifikan $0,590 > 0,05$ jadi kenaikan 1% deskresi tidak diikuti oleh nilai tukar.

Nilai Adjusted $R^2 = 0.0554$ menandakan bahwa variasi dari nilai tukar mampu dijelaskan secara serentak oleh variabel aturan defisit (Z1), utang (Z2), deskresi (Z3) sebesar 0,55%. 0,055 mendekati angka 0 (nol) yang artinya variabel defisit, utang, dan deskresi tidak dapat menjelaskan variasi dalam variabel terikat. Pada uji F yang dilihat dari prob (F-statistic) didapatkan $0.1588 > 0.05$ yang berarti H_0 diterima dan signifikan. sehingga model regresi tidak cocok. Hal ini juga menjelaskan independen mampu menjelaskan variabel dependennya yaitu nilai tukar.

Sementara hasil pada F-statistik menunjukkan nilai 1,733 yang artinya defisit, utang dan deskresi secara serempak mempengaruhi variabel nilai tukar. Dari ketiga model independen yaitu defisit utang pemerintah dan deskresi yang mendapatkan hasil signifikan adalah utang pemerintah. Utang pemerintah memiliki pengaruh terhadap nilai tukar yang berarti setiap kenaikan utang akan mempengaruhi nilai tukar.

Pada ketiga model regresi yang telah dianalisis yaitu model regresi sederhana, dummy variabel 2005 dan dummy variabel pada 2008. Utang pemerintah yang memberikan hasil signifikan yang artinya setiap kenaikan utang akan berpengaruh pada nilai tukar. Dalam membandingkan dua buah regresi dummy model sebelum periode tahun 2005 dan periode tahun 2008 bahwa model regresi sebelum periode tahun 2005 dengan model regresi periode tahun 2008 atau sesudah krisis tidak memberikan reaksi atau pengaruh terhadap nilai tukar. Fokus dalam penelitian ini pada sektor fiskal bukan pada sektor moneter, jika fokus pada sektor moneter akan mendapatkan hasil yang lebih baik.

C. Persyaratan Hipotesis

Dari data tersebut dilakukan pengolahan data, dengan menggunakan program *Eviews* 8. Hasil pengolahan data dari program tersebut adalah sebagai berikut

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dipergunakan agar hasil estimasi memenuhi persyaratan *Best Linear Unbiased Estimator* yaitu pada model tidak terdapat multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

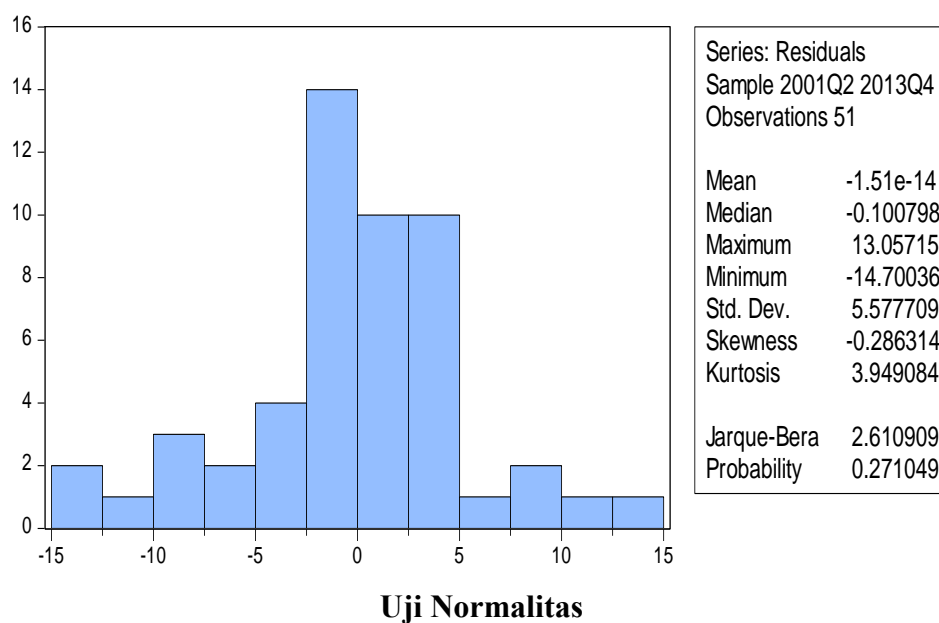
a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis statistik parametrik, asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut harus terdistribusi secara normal. Maksud data terdistribusi secara normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal (Santosa&Ashari, 2005:231).

Rasio skewness dan rasio kurtosis dapat dijadikan petunjuk apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak. Rasio skewness adalah nilai skewnes dibagi dengan standard error skewness; sedang rasio kurtosis adalah nilai kurtosis dibagi dengan standard error kurtosis. Sebagai pedoman, bila rasio kurtosis dan skewness berada di antara -2 hingga $+2$, maka distribusi data adalah normal (Santoso, 2000: 53).

H_0 : distribusi data tidak normal (rasio melebihi $-2/2$)

H_a : distribusi data normal (rasio antara $-2/2$)

Gambar 4.2

Hasil *output Eviews.8.0* menunjukkan *p-value* Jarque-Bera adalah $2,6109 > 0,05$. Dengan demikian, H_0 diterima yang artinya error mengikuti fungsi distribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan Melalui metode white dengan hipotesis sebagai berikut :

- H_0 : Varians error bersifat homoskedastisitas
- H_1 : Varians error bersifat heteroskedastisitas

Karena berdasarkan uji heteroskedastisitas terdapat problem heterokedastisitas maka peneliti menggunakan metode white.

Tabel 4.5 Heteroskedasticity

F-statistic	1.132542	Prob. F(3,47)	0.3456
Obs*R-squared	3.438235	Prob. Chi-Square(3)	0.3289

Scaled explained SS

4.305742

Prob. Chi-Square(3) 0.2303

Berdasarkan metode white yang dilakukan menunjukkan p-value Prob. Chi-Squared adalah 0,3289 yang lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima, artinya tidak dapat pengaruh heteroskedastisitas, dengan demikian residual pada model tersebut dapat dikatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.051060	Prob. F(3,45)	0.9846
Obs*R-squared	0.166086	Prob. Chi-Square(3)	0.9829

Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan tidak ada autokorelasi karena probability menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

D. Pembahasan

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan model regresi linear berganda dan regresi dengan dummy variabel. Pengujian yang dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas aturan defisit, aturan utang, dan deskresi berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikatnya (nilai tukar), yaitu dengan membandingkan masing-masing t-statistik dari regresi dengan t-tabel dalam menolak atau menerima hipotesis. Pada tingkat kepercayaan $\alpha = 5\%$.

Pada model regresi menunjukkan hasil bahwa variabel utang menunjukkan hasil yang signifikan yang berarti setiap kenaikan 1% utang akan diikuti oleh nilai tukar. Sementara variabel defisit dan deskresi tidak menunjukkan hasil yang signifikan yang berarti setiap kenaikan defisit dan deskresi tidak diikuti oleh nilai tukar.

Berdasarkan uji hipotesis, yaitu uji F dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} pada *Eviews*. Hasil pengujian pada tabel tersebut menunjukkan bahwa defisit, utang, dan deskresi secara serentak tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar.

Sedangkan secara parsial, uji koefisien regresi secara parsial dapat dibuktikan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dari kolom t pada output *eviews*. Keseluruhan variabel $t_{tabel} > t_{hitung}$ dengan signifikansi $< 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan pada tingkat kepercayaan 95% bahwa variabel utang signifikan dan berpengaruh positif terhadap nilai tukar. Variabel defisit menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang berarti setiap kenaikan pada defisit tidak dipengaruhi oleh nilai tukar. Pada variabel deskresi juga tidak memberikan pengaruh terhadap nilai tukar yang berarti setiap kenaikan deskresi tidak diikuti oleh nilai tukar.

Defisit tidak mempengaruhi nilai tukar secara langsung. Dalam hal ini berbeda pada negara Pakistan yang menunjukkan bahwa defisit signifikan mempengaruhi secara langsung nilai tukar riil melalui tingkat harga, sedangkan pengaruh tidak langsungnya melalui suku bunga dan

pertumbuhan uang beredar.¹ Perbedaan tersebut terjadi karena Indonesia dengan negara maju kondisinya berbeda.

Pengurangan defisit anggaran memberikan efek langsung maupun tidak langsung pada permintaan dana, yang menyebabkan berbeda efek pada nilai tukar. Pengurangan defisit dapat menyebabkan nilai tukar lemah dengan mengurangi permintaan dana oleh pemerintah, atau dapat menyebabkan nilai tukar yang lebih kuat dengan mengurangi ekspektasi inflasi, mengurangi premi risiko valuta asing, atau meningkatkan tingkat diharapkan setelah pajak pengembalian aset domestik.²

Sementara variabel utang pemerintah menunjukkan hasil yang signifikan berarti utang berpengaruh terhadap nilai tukar. Agar nilai tukar stabil maka pemerintah harus mengambil kebijakan melalui penekanan utang negara dan menaikkan anggaran negara melalui kenaikan pajak. Stabilitas utang berpengaruh pada positif yang diharapkan untuk menstabilisasikan kurs. Hasil penelitian ini sejalan dan menyimpulkan bahwa Indonesia mengalami resiko kurs utang luar negeri yang cukup besar, karena utang luar negeri berbentuk valuta asing.³ Apabila terjadi apresiasi atau depresiasi rupiah terhadap mata uang asing maka akan berdampak pada utang luar negeri. Depresiasi rupiah akan menyebabkan

¹ Leeper, Eric M. 1997, "Equilibria Under Active and Passive Monetary and Fiscal Policies," *Journal of Monetary Economics* 27.

² Hakkio, Craig S., 1986. Interest Rates and Exchange Rates-What is the Relationship?," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, November 1986, page 9.

³ Sitorus, Maurin. 1996. Analisis Resiko Kurs Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Moneter* 5(3), Desember : 98-112

utang Indonesia terhadap luar negeri bertambah karena Indonesia membayar utang dalam valuta asing, demikian pula sebaliknya.

Berdasarkan variabel deskresi tidak menunjukkan hasil yang signifikan yang berarti tidak terdapat pengaruh deskresi dengan nilai tukar. Sementara beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa kebijakan fiskal diskresioner berpengaruh secara signifikan baik dampak positif maupun negatif pada nilai tukar.⁴ Perbedaan ini terjadi karena metode, waktu, dan jenis data. Mengingat hasil yang berbeda, dapat disimpulkan bahwa kebijakan fiskal diskresioner berpotensi mengurangi fluktuasi nilai tukar pada jangka panjang tetapi tidak dapat menstabilkan nilai tukar fluktuasi jangka pendek.

Hasil melalui model Koefisien nilai tukar dummy 2005 sebelum krisis memiliki tanda positif dan signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 5 persen pada saat sebelum terjadi krisis. Setelah dibandingkan signifikansi koefisien dummy aturan defisit dan nilai tukar dapat menyimpulkan bahwa tidak ada reaksi. Selanjutnya, melihat variabel kontrol lainnya, estimasi koefisien utang pemerintah signifikan secara statistik, menunjukkan bahwa tingkat utang pemerintah memberikan pengaruh terhadap nilai tukar. Sementara pada koefisien deskresi tidak signifikan secara statistik yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan deskresi terhadap nilai tukar. Sama halnya dengan dummy variabel pada 2008 setelah krisis. Utang berpengaruh positif dan

⁴ Kuncoro, H., (2015), "Do Fiscal Policy Shocks Potentially Stabilize Exchange Rate? The Case of Indonesia after Asian FinancialCrisis", *Ekonomi Keuangan dan Perbankan* (forthcoming).p.16

signifikan tetapi tidak diikuti oleh variabel defisit sehingga dapat disimpulkan berdasarkan hasil dummy bahwa periode sebelum krisis pada 2005 atau sesudah masa krisis pada tahun 2008 tidak terdapat perbedaan dan memberikan reaksi terhadap nilai tukar.

Berdasarkan uji asumsi klasik yaitu normalitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Dapat diketahui dari hasil uji normalitas bahwa variabel nilai tukar, dan aturan defisit, aturan utang, dan deskresi dinyatakan berdistribusi normal. Dari variabel tersebut juga menunjukkan tidak ada autokorelasi. Selanjutnya untuk uji heteroskedastisitas berdasarkan metode White yang dilakukan menunjukan p-value Prob. Chi-Squared adalah 0,3289 yang lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima, artinya tidak dapat pengaruh heteroskedastisitas, dengan demikian residual pada model tersebut dapat dikatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel bebas (independen) yang terdiri dari defisit anggaran, utang, dan deskresi. Bahwa yang berpengaruh positif dan signifikan adalah utang pemerintah terhadap nilai tukar variabel terikat (dependent). Sementara variabel defisit dan deskresi menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang berarti tidak terdapat pengaruh terhadap nilai tukar. Hal tersebut dapat diketahui melalui perhitungan statistik regresi linier berganda yang diawali dengan rangkaian model OLS, serta dilanjutkan uji t dan uji f, regresi dengan dummy variabel, uji asumsi klasik. Selain dari perhitungan statistik, dapat diketahui pula secara umum melalui pertumbuhan dalam grafik beserta tabel dari data yang telah tersedia. Data yang digunakan dari masing-masing variabel berjumlah 52 sampel data. Data yang diambil berupa data kuartalan dari tahun 2001-2013.

Secara umum dapat diketahui bahwa aturan utang pemerintah berpengaruh positif terhadap nilai tukar. Hal ini disebabkan karena pada saat pemerintah komitmen dengan aturan utang yang direncanakan dengan yang terealisasi maka akan berpengaruh positif terhadap nilai tukar karena pada saat mata uang rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang dolar maka jumlah rupiah yang dibayar pemerintah untuk membayar utang luar negeri tersebut menjadi lebih mahal. Aturan defisit anggaran dan deskresi tidak menunjukkan hasil yang signifikan karena fokus pada penelitian ini pada

sektor fiskal bukan sektor moneter. Apabila dalam sektor moneter diduga mendapat hasil yang lebih baik.

Implikasi

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka implikasi yang dapat diajukan yaitu sebagai berikut:

1. Utang tidak hanya berdominasi dengan dollar saja tetapi yuan dimunculkan
2. Melakukan portofolio pada emas, minyak, saham, dll
3. Membatasi utang pemerintah

B. Saran

Atas dasar implikasi dari hasil pembahasan di atas, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Pemerintah melakukan suatu kebijakan agar dapat mengurangi fluktuasi nilai tukar yang terjadi terus menerus salah satunya melalui kebijakan fiskal yaitu aturan utang.
2. Membatasi utang negara karena dengan tingginya beban utang akan berpengaruh terhadap kestabilan nilai tukar. Selain itu pemerintah komitmen terhadap aturan utang direncanakan dan yang terealisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurehman. The Behavior Of Fiscal Policy in Indonesia in Response to Economic Cycle: *A comparison with Other ASEAN Countries*, 23rd PRSCO and The 4th IRSA Institute. July 2013, hal. 2-4.
- Afonso, A. and Furceri, D. Government Size, Composition, Volatility, and Economic Growth, *European Central Bank Working Paper Series 849*. 2008.
- Aizenman, J. and Marion, N. Policy Uncertainty, Persistence, and Growth, *Review of International Economics*. 1993.
- Auerbach, Alan. Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy? in Rethinking Stabilization Policy (Federal Reserve Bank of Kansas City, August 29-31,2002), *Papers and Proceedings*, pp. 109-150.
- Benetrix, A.S. and P.R. Lane. “Fiscal Shocks and the Real Exchange Rate”, *International Journal of Central Banking*. September 2013, hal. 1-32.
- Blondal, J.R., Hawkesworth, I. and Choi, H. Budgeting in Indonesia, *OECD Journal on Budgeting*, 2009, hal. 1-31.
- Blanchard, O. Debt, Deficits and Finite Horizons. *Journal of Political Economy*. April 2010, hal. 223-247.
- Darwanto. *Sistem dan Kebijakan Nilai tukar*. Jakarta: Bina Aksara, 2006.
- Fatas, Mihov, I. The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion, *Quarterly Journal of Economics*. Agustus 2003, hal. 47
- Fatás, A. and Mihov, I. (2006). The Macroeconomic Effects of Fiscal Rules in the US States, *Journal of Public Economics*, Februari 2005, hal. 1-2.
- Forbes, K. How do large depreciations affect firm performance? *NBER Working Paper*. 2002, hal 95.
- Giavazzi, Francesco, and others. Searching for Nonlinear Effects of Fiscal Policy, *European Economic Review*. Juni 2000, hal. 1259-1289.
- Gujarati, Damodar. *Ekonometrika Dasar (Diterjemahkan oleh Sumarno Zain)*. Jakarta: Erlangga, 2004
- Hakkio, Craig S., *Interest Rates and Exchange Rates – What Is the Relationship?*”, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, November 1986. page 33- 43.
- Hur, S., Mallick, S. and Park, D. Fiscal Policy and Crowding Out in Developing Asia”, *ADB Economics Working Paper Series, No. 222*, September 2010. Hal. 36-40.

- IMF, Navigating the Fiscal Challenges Ahead, *IMF Fiscal Monitor Series*. 2010.
- Jonung, L. & Larch, M, Fiscal policy in the EU: are official output forecasts biased, *Economic Policy*. Januari 2006. hal 21-47.
- Kopits, G. and Symansky, S. (1998). Fiscal Policy Rules, *IMF Occasional Paper, No.162*, Agustus 1998. hal 55-58.
- Kopits, G. Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament”, *IMF Working Papers No.01/145*, September 2001. hal 52.
- Kementrian Keuangan Republik Indonesia. 2013 Data Defisit Anggaran 2001–2013 <http://www.anggaran.depkeu.go.id> (Diakses pada 05-07-2015).
- Koran Harian Kompas. Desember, 2013.<http://www.koran.harian.kompas.go.id> (Diakses pada 8 Agustus 2015).
- Kumar, M.S. and Ter-Minassian. *Promoting Fiscal Discipline*, Washington D.C. *International Monetary Fund*. Desember 2007.
- Kuncoro, H, Do Fiscal Policy Shocks Potentially Stabilize Exchange Rate? The Case of Indonesia after Asian Financial Crisis”, *Ekonomi Keuangan dan Perbankan (forthcoming)*. 2015.
- Kydland, F.E. & Prescott, E.C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans, *The Journal of Political Economy* 85(3). 1977. p 473-491.
- Levi, Maurice. *Keuangan Internasional Buku II*. Yogyakarta: Mcgrawhill Book Co. Penerbit
- Mankiw, N.G. *Macroeconomics Theory*; 4th edition, New York: *Worth Publishers, Inc.* 2013.
- Marneffe, W., Aerle, B.V., Wielen, W.V.D., and Vereeck, L. (2011). The Impact of Fiscal Rules on Public Finances in the Euro Area, *CESifo DICE Report*, 3: 18-25.
- Mishkin, Frederich. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 6 the edition CUSA*: Addison Wesley Longman, 2001.
- Naert, F. Credibility of Fiscal Policies and Independent Fiscal Bodies, *Review of Business and Economic Literature*, 2011. 288-309.
- Nopirin, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro & Mikro*. Yogyakarta: BPFE.
- OECD, *Economic Survey of Brazil, (Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development)*. 2011.
- Pugel, Thomas A. *International Economics*, 12th Edition. Jakarta: Gramedia, 2004.

- Rahmany, F.A., (2004), “Ketahanan Fiskal dan Manajemen Utang Dalam Negeri Pemerintah”, in H. Subiyantoro and S. Riphath, (Eds), Kebijakan Fiskal, Pemikiran, Konsep, dan Implementasinya, Jakarta, Kompas: 82-93.
- Ravn, M., S. Schmitt-Grohe, and M. Uribe, Explaining the effects of government spending shocks on consumption and the real exchange rate. *NBER Working Paper 13328*. 2011.
- Salvatore. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga, 1998.
- Samuelson, Nordhaus. *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta PT. Media Edukasi, 2010.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta. Alfabeta, 2004
- Tavares, J. Does right or left matter? Cabinets, credibility and fiscal adjustments, *Journal of Public Economics* 88(12), 2004, hal 47-68.
- Thiessen, Gordon. “General Discussion,” in *Budget Deficits and Debt: Issues and Options, a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City*. 1995, p. 139.
- Van Home, James dan John M. Warhowicz. *Prinsip-prinsip Mahal Keuangan Jilid 2*, edisi 9. Jakarta: Salemba Empat, 1999.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. *Manajemen Keuangan Jilid 2*, edisi 8. Jakarta : Binarupa Aksara, 1994.
- Woo, J. (2006). *The Political Economy of Fiscal Policy: Public Deficits, Volatility, and growth, Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems*, Vol. 570, Berlin: Springer-Verlag.

Lampiran 1: Data Nilai Tukar tahun 2001-20013

Bulan												
Tahun	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AGST	SEPT	OKT	NOV	DES
2001	9.450	9.835	10.400	11.675	11.058	11.440	9.525	8.865	9.675	10.435	10.430	10.400
2002	10.320	10.189	9.655	9.316	8.785	8.730	9.108	8.867	9.015	9.233	8.976	8.940
2003	8.876	8.905	8.908	8.675	8.279	8.285	8.505	8.535	8.389	8.495	8.537	8.465
2004	8.441	8.447	8.587	8.587	8.661	9.210	9.415	9.618	9.170	9.090	9.018	9.290
2005	9.165	9.260	9.480	9.570	9.495	9.713	9.819	10.240	10.310	10.090	10.035	9.830
2006	9.395	9.230	9.075	8.775	9.220	9.300	9.070	9.100	9.235	9.110	9.165	9.020
2007	9.090	9.160	9.118	9.083	8.828	9.054	9.186	9.410	9.137	9.103	9.376	9.419
2008	9.291	9.051	9.217	9.234	9.318	9.225	9.118	9.153	9.378	10.995	12.151	10.950
2009	11.355	11.980	11.575	10.713	10.340	10.25	9.920	10.060	9.681	9.545	9.480	9.400
2010	9.635	9.335	9.115	9.012	9.180	9.083	8.952	9.041	8.924	8.928	9.013	8.991
2011	9.057	8.823	8.709	8.574	8.537	8.597	8.508	8.578	8.823	8.835	9.170	9.068
2012	9.698	9.667	9.719	9.722	9.802	9.929	10.278	10.294	11.613	11.234	11.977	12.189
2013	12.226	11.634	11.404	11.532	11.611	11.96	11.151	11.717	12.212	12.082	12.196	12.440

Lampiran 2: Data Keuangan Pemerintah/ negara

Tahun	Rencana	Realisasi
2001	-54.727	-40.485
2002	-40.454	-23.652
2003	-34.436	-35.109
2004	10.536	-23.810
2005	-24.344	-14.408
2006	-39.984	-29.142
2007	-58.285	-49.844

2008	-34.503	-4.121
2009	-129.845	-88.619
2010	-133.748	-46.846
2011	-150.837	-84.400
2012	-190.105	-153.301
2013	-224.186	-211.673

Lampiran 3: Data Utang Pemerintah tahun 2001-2013

Tahun	Jumlah	Persentase
2001	Rp 1273, 18 triliun	89%
2002	Rp 1273,18 triliun	77%
2003	Rp 1.225,15 triliun	67%
2004	Rp 1299,5 triliun	57%
2005	Rp 1313,5 triliun	47%
2006	Rp 1302,16 triliun	39%
2007	Rp 1389,41 triliun	35%
2008	Rp 1636,74triliun	33%
2009	Rp 1590,66 triliun	28%
2010	Rp 1676,15 triliun	26%
2011	Rp 1803,49 triliun	25%
2012	Rp 1975,42 triliun	27,3%
2013	2273, 76 triliun	27,5%

Lampiran 4: Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Y/100	Z1	Z2HP	Z3
Mean	0.003386	0.004122	0.998749	1.96E-06
Median	0.009000	0.004100	0.994300	0.054200
Maximum	0.169600	0.041000	1.089900	0.309900
Minimum	-0.154200	-0.072300	0.933800	-0.573000
Std. Dev.	0.059765	0.015752	0.034848	0.228436
Skewness	0.236783	-1.993809	0.420893	-1.046265
Kurtosis	4.504202	12.72973	2.683952	3.440701
Jarque-Bera	5.284634	234.9587	1.718043	9.717410
Probability	0.071196	0.000000	0.423576	0.007761
Sum	0.172700	0.210200	50.93620	0.000100
Sum Sq. Dev.	0.178591	0.012406	0.060720	2.609140
Observations	51	51	51	51

Lampiran 5: Hasil Regresi Linier Berganda

Method: Least Squares

Date: 12/01/15 Time: 11:40

Sample (adjusted): 2001Q2 2013Q4

Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-61.46517	24.07830	-2.552721	0.0140
Z1	39.97684	53.18410	0.751669	0.4560
Z2HP	61.71623	24.04173	2.567046	0.0135
Z3	1.931043	3.562389	0.542064	0.5903
R-squared	0.128992	Mean dependent var		0.338627
Adjusted R-squared	0.073396	S.D. dependent var		5.976471
S.E. of regression	5.752968	Akaike info criterion		6.412494
Sum squared resid	1555.542	Schwarz criterion		6.564009
Log likelihood	-159.5186	Hannan-Quinn criter.		6.470392
F-statistic	2.320157	Durbin-Watson stat		2.227421
Prob(F-statistic)	0.087382			

Lampiran 6: Hasil Variabel Dummy 2005

Method: Least Squares

Date: 11/04/15 Time: 15:28

Sample (adjusted): 2001Q2 2013Q4

Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-69.34157	24.99320	-2.774417	0.0080
Z1	30.00168	53.75132	0.558157	0.5794
Z2HP	68.34269	24.67345	2.769887	0.0081
Z3	1.929083	3.551722	0.543140	0.5897
D05	2.008076	1.772999	1.132588	0.2633
R-squared	0.152622	Mean dependent var		0.338627
Adjusted R-squared	0.078937	S.D. dependent var		5.976471
S.E. of regression	5.735740	Akaike info criterion		6.424205
Sum squared resid	1513.341	Schwarz criterion		6.613600
Log likelihood	-158.8172	Hannan-Quinn criter.		6.496578
F-statistic	2.071275	Durbin-Watson stat		2.260979
Prob(F-statistic)	0.099996			

Lampiran 7: Hasil Variabel Dummy 2008

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 11/04/15 Time: 15:27

Sample (adjusted): 2001Q2 2013Q4

Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-60.52249	24.48264	-2.472057	0.0172
Z1	36.01363	55.06118	0.654066	0.5163
Z2HP	60.53133	24.54532	2.466105	0.0174
Z3	1.947328	3.597113	0.541359	0.5909
D08	0.546270	1.678718	0.325409	0.7463
R-squared	0.130992	Mean dependent var		0.338627
Adjusted R-squared	0.055427	S.D. dependent var		5.976471
S.E. of regression	5.808482	Akaike info criterion		6.449410
Sum squared resid	1551.969	Schwarz criterion		6.638805
Log likelihood	-159.4600	Hannan-Quinn criter.		6.521783
F-statistic	1.733487	Durbin-Watson stat		2.232204
Prob(F-statistic)	0.158852			

Lampiran 8: Hasil Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

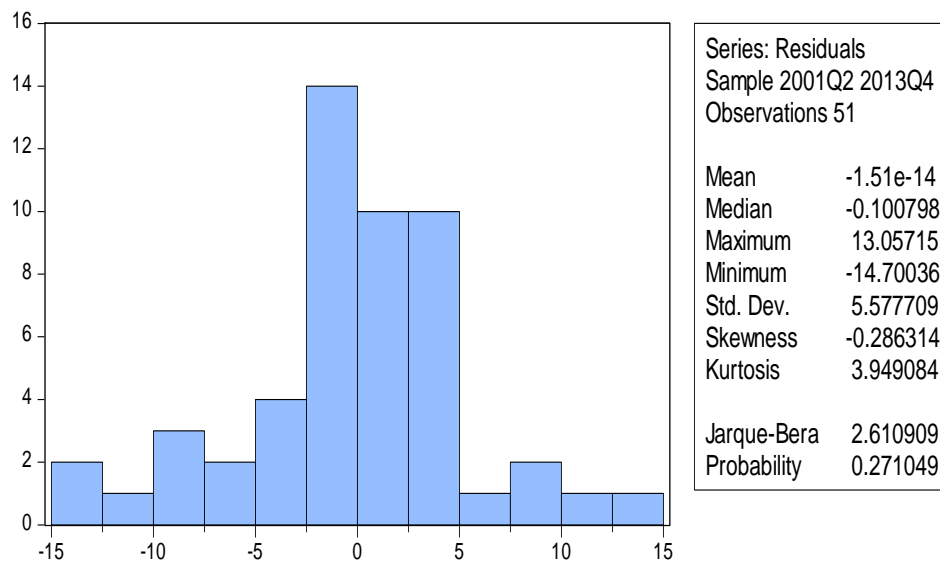
F-statistic	1.132542	Prob. F(3,47)	0.3456
Obs*R-squared	3.438235	Prob. Chi-Square(3)	0.3289
Scaled explained SS	4.305742	Prob. Chi-Square(3)	0.2303

Lampiran 9: Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

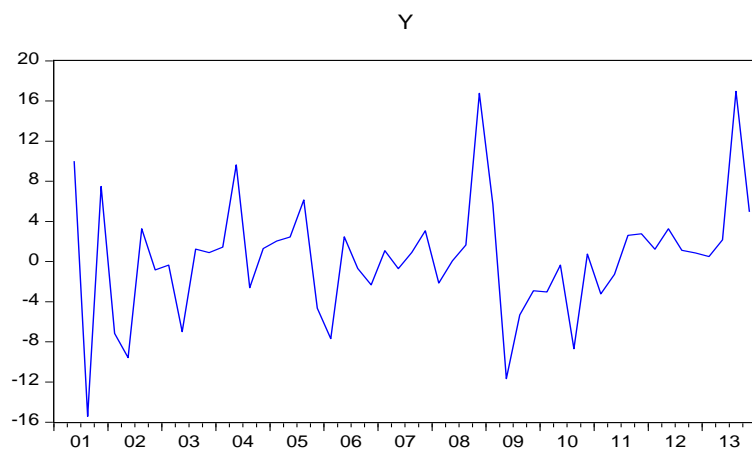
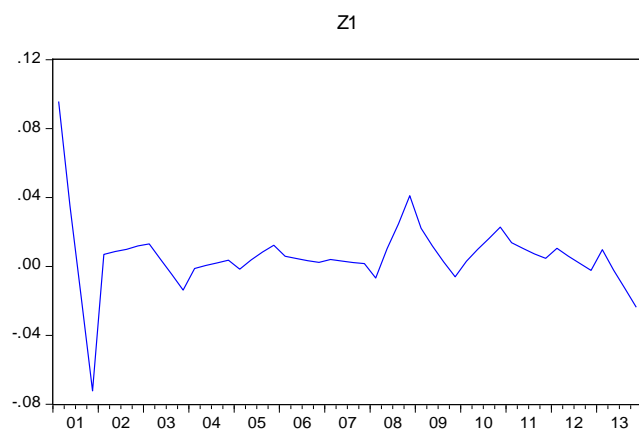
F-statistic	0.051060	Prob. F(3,45)	0.9846
Obs*R-squared	0.166086	Prob. Chi-Square(3)	0.9829

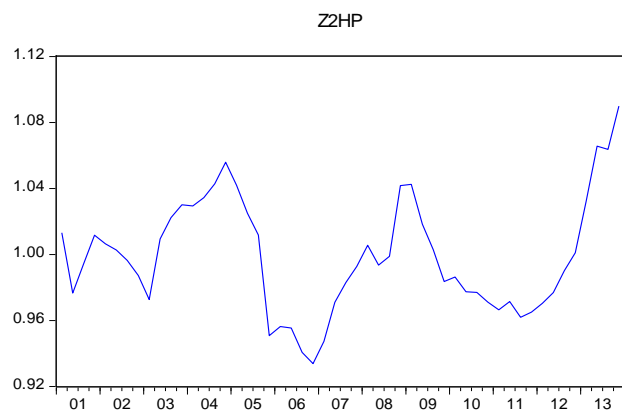
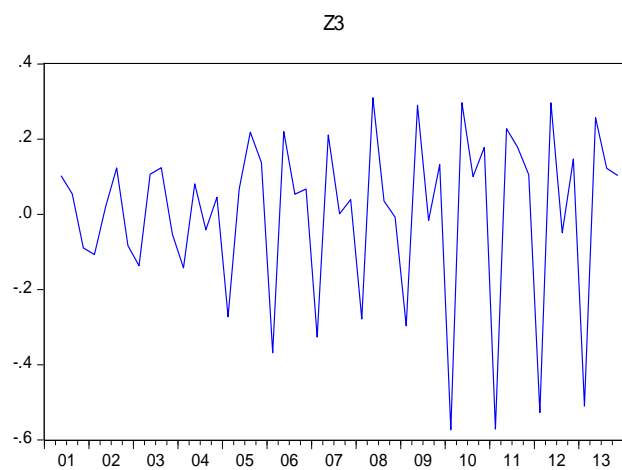
Lampiran 10: Grafik Uji Normalitas



Lampiran 11: Data Pengelolaan

Nilai Tukar	Aturan Defisit	Aturan Utang	Deskresi
	0.0956	1.0132	
10	0.0352	0.9766	0.1029
-15.42	-0.0181	0.9943	0.0542
7.49	-0.0723	1.0117	-0.0896
-7.16	0.0069	1.0065	-0.1073
-9.58	0.0086	1.0027	0.0195
3.26	0.0099	0.9964	0.1234
-0.83	0.0119	0.9872	-0.0835
-0.35	0.0131	0.9727	-0.1367
-6.99	0.0041	1.0094	0.1067
1.25	-0.0047	1.0223	0.1238
0.9	-0.0137	1.0301	-0.0526
1.44	-0.0012	1.0294	-0.1425
9.64	0.0005	1.0344	0.081
-2.6	0.002	1.0428	-0.0411
1.3	0.0036	1.0559	0.0455
2.04	-0.0016	1.0419	-0.2726
2.45	0.0037	1.025	0.0671
6.14	0.0083	1.0118	0.2183
-4.650	0.0123	0.9508	0.1375
-7.68	0.0059	0.9563	-0.3682
2.47	0.0046	0.9554	0.2198
-0.69	0.0033	0.9406	0.0535
-2.32	0.0023	0.9338	0.0672
1.08	0.004	0.9473	-0.3264
-0.7	0.0031	0.971	0.2109
0.91	0.0022	0.983	0.001
3.08	0.0016	0.9928	0.0393
-2.14	-0.0067	1.0056	-0.2785
0.08	0.0104	0.9935	0.3099
1.65	0.0247	0.9989	0.0358
16.76	0.041	1.0417	-0.0074
5.7	0.0221	1.0425	-0.2968
-11.66	0.0119	1.0184	0.2897
-5.32	0.0026	1.0029	-0.0163
-2.9	-0.0061	0.9836	0.1324
-3.03	0.003	0.9864	-0.573
-0.35	0.009	0.9774	0.2969
-8.68	0.0162	0.977	0.1
0.75	0.0228	0.9711	0.178
-3.22	0.0137	0.9665	-0.5711
-1.28	0.0104	0.9715	0.2277
2.62	0.0072	0.9619	0.1783
2.77	0.0047	0.9651	0.1051
1.23	0.0105	0.9704	-0.5274
3.26	0.006	0.9769	0.2961

Lampiran 12: Gambar Nilai Tukar**Lampiran 13: Gambar Defisit Anggaran**

Lampiran 14: Gambar Utang Pemerintah**Lampiran 15: Gambar Deskresi**

RIWAYAT HIDUP



Siska Lumban Gaol, anak ke tiga dari pasangan Martua Lumban Gaol dan Nurmaya. Lahir di Tangerang, 7 Januari 1994, bertempat tinggal di Jl. Nuri 1 Rt 08/05 no 25 Karawaci Tangerang. **Riwayat Pendidikan:** Penulis memulai pendidikan di Taman Kanak Kasih Ibu , melanjutkan sekolah

di SD Tarakanita Gading (lulus tahun 2006), SMP Perguruan Budhi Tangerang (lulus tahun 2009), SMAN 4 Tangerang (lulus tahun 2012) dan kemudian melanjutkan pendidikan S1 di Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta dengan Prodi Pendidikan Ekonomi Kosentrasi Ekonomi Koperasi pada tahun 2012.

Pengalaman Kerja: Praktik Kerja lapangan (PKL) di Koperasi Kementerian Keuangan Jakarta Pusat pada bulan Januari – Februari 2015. Praktik Kegiatan Mengajar (PKM) di SMA Negeri 01 Jakarta pada bulan Agustus – November 2015.

Prestasi: Penelitian ini pernah di presentasikan dalam Konfrensi Internasional di Kuala Lumpur International Business Economics and Law Conference (KLIBEL 8) Malaysia, The LPEM's Conference on Economics and Finance in Indonesia Universitas Indonesia.